



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة كربلاء

كلية الادارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

تأثير تقلبات أسعار الصرف في مؤشرات التداول للمستثمر الأجنبي
دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2008-2019)

رسالة ماجستير تقدمت بها

اية علي خميس التميمي

الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء كجزء من متطلبات نيل درجة
الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف

أ.م. د كمال كاظم جواد الشمري

2021م

1443 هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿تَبَارَكَ الَّذِي بِيَدِهِ الْمُلْكُ وَهُوَ

عَلَى كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ﴾

(صدق الله العلي العظيم)

سورة الملك آية 1

الإهداء

إلى من أمني رضاه وغايتي حبه ورجائي غفرانه.. الله رب العالمين
ذي الخلق العظيم وآلة الطيبين الطاهرين.. محمد (صلى الله عليه وآلة
وسلم) إلى المصابيح الدجى والعروة الوثقى ائمتي وسادتي الاثنا عشر.

النبراس الذي أنار طريقي بالخير والمعرفة

والدي العزيز... حباً وتقديراً

نبع الحنان ونبض الحياة الذي يسري في عروقي

والدتي العزيزة... حباً وكراماً

روافد الحب والوفاء والإخلاص

أخوتي وأخواتي.. فخراً واعتزازاً

أهدي ثمرة جهدي المتواضع لكم جميعاً

آية

شكر وتقدير

الحمد لله والشكر له على ما منّ به علينا من نعمة والصلاة والسلام على خير خلقه الأمين محمد وعلى اله الأطهار وأصحابه الغر الميامين .

أتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى (أ.م. د كمال كاظم جواد الشمري) لما بذله من جهد ووقت للأشراف على رسالتي ومتابعتها بأرائه القيمة وأفكاره الخلاقة فجزاه الله عن خير الجزاء .

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الاستاذ الدكتور (علاء فرحان طالب) عميد الكلية لرعايته الابوية ومساعدته التي لا حدود لها وأتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الأساتذة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة وشكري وتقديري موصولاً للأساتذة المدقق اللغوي والمقيم العلمي على جهودهم في إظهار الرسالة بشكلها اللائق لغويا وعلميا . كما أتقدم بالشكر إلى كل اساتذة ومنسبين

قسم العلوم المالية والمصرفية على ما قدموه من دعم واسناد من أجل اخراج الرسالة بأفضل شكل .

وخالص شكري وتقديري إلى أساتذة كلية الإدارة والاقتصاد جميعاً، من كان لي الشرف ان ادرس على يديه ومن ساعدني بالتوجيه والنصيحة والكلمة الطيبة الصادقة . واشكر جميع منسوبي كلية الإدارة والاقتصاد على ما بذلوه من جهود سواء لمساعدتي شخصيا او للآخرين شكرا جزيلاً للجميع ووقفهم الله وحفظهم ورعاهم

وكما بدأت اختتم شكرا لله العلي التقدير

الباحثة

المستخلص

تناولت الدراسة موضوع تأثير تقلبات أسعار الصرف على مؤشرات تداول المستثمر الأجنبي في السوق المالي وسعى الى تحقيق الأهداف ابرزها يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في التعريف بالإطار المفاهيمي لأسعار الصرف لمؤشرات التداول المستثمر الأجنبي أو ما يعرف بالمستثمر غير المباشر (غير العراقيين)، وآليات وإجراءات التداول المستخدمة فيه اثار سعر الصرف على المدى القصير والطويل على مؤشرات التداول المستثمر الأجنبي غير مباشر، ومن ثم إلقاء الضوء على بعض الأساليب المتبعة من قبل المتداولين للتنبؤ باتجاه أسعار صفقات وعدد الأسهم المتداولة وقيمة الأسهم المتداولة.

وبعد استعراض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بسعر الصرف ومؤشرات التداول المستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي، عمل البحث في الجانب العملي على محاولة الكشف عن تأثير سعر الصرف على بعض مؤشرات المستثمر الأجنبي (عدد الصفقات، قيمة الأسهم المتداولة، عدد الأسهم المتداولة)، وذلك من عبر دراسة وتطبيقها سعر صرف و المؤشرات المستثمر الأجنبي في لسوق المالي العراقي للمدة 2008- 2019 على مدار 12 سنة ثم عملت الدراسة وتم تجريبيها على 12 شهر من عام 2019 وتوصل البحث إلى نتائج تشير إلى وجود فعالية وتأثير سعر الصرف على مؤشرات المستثمر الأجنبي تسهم في السعر الإجمالي هو محصلة اوامر البيع والشراء وازدياد عدد المستثمرين في السوق المالي حسب تقلبات أسعار الصرف المتبعة من قبل السياسة النقدية في البنك المركز العراقي، كما انها تعطى اشارات كثيرة اهمها تحذير المتداولين من انعكاس اتجاه السعر. وانتهى البحث بتوصيات اهمها، انه ينبغي على المتداول الأجنبي الذي يرغب في تعظيم عوائده وارباحه وترشيد قراراته الاستثمارية في سوق المال العراقي أن يأخذ بعين الاعتبار بعد أن يكون قد انتهى من معرفة اساسيات التداول للمستثمر الأجنبي في سوق المال العراقي ، إذ أن المستثمر الاجنبي وحده يمكن ان يحدد كمية الشراء أو البيع، وتوجيه المستثمر الاجنبي على زيادة معرفته وإدراكه بمؤشراته وضرورة التنويع في استخدام أساليب الاستثمار غير مباشر قبل اتخاذ قرار الاستثمار، الا انه يقترن بالمعرفة التامة بأساسيات أسعار الأسهم المتداولة في سوق العراق للاوراق المالية.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	الآية القرآنية
ب	الاهداء
ت	الشكر والتقدير
ث	المستخلص
ج-ح-خ	قائمة المحتويات
د	قائمة الجداول
د	قائمة الاشكال
د	قائمة الملاحق
2-1	المقدمة
المبحث الأول منهجية البحث	
4	أولاً/ مشكلة البحث
4	ثانياً/ أهمية البحث
5	ثالثاً/ اهداف البحث
7-5	رابعاً/ فرضيات البحث
7	خامساً/ حدود البحث
8	سادساً/ مؤشرات القياس والأدوات الإحصائية المستخدمة في البحث
8	سابعاً/ مجتمع الدراسة
9	أولاً/ الدراسات العربية لأسعار الصرف
12	ثانياً/ الدراسات الأجنبية لأسعار الصرف

14	أولاً/ الدراسات العربية الخاصة بمؤشرات التداول الأجنبي في السوق المالي
17	ثانياً/ الدراسات الأجنبية للمستثمرين الأجانب في سوق المال
	المبحث الأول/الاطار المعرفي لأسعار الصرف والعوامل المؤثرة عليه
20	مفهوم أسعار الصرف
21	أنواع أسعار الصرف
26-22	العوامل المؤثرة على أسعار الصرف
28-26	أهمية أسعار الصرف
30-28	انظمة أسعار الصرف
30	الاتجاهات الحديثة لأسعار الصرف
31-32	مفهوم سوق الصرف الاجنبي
32	أنواع سوق الصرف
33-34	الآلية تحديد سعر الصرف
34	وظائف وأهمية سوق الصرف
35-34	اللاعبون الرئيسيون في سوق الصرف
36-35	سعر الصرف والسياسة النقدية

37-36	علاقة سعر الصرف والبنك المركزي
38	مفهوم سوق المال وأهميته
45	تقسيمات السوق المالي
56	ماهية المستثمر الأجنبي
60	محددات الاستثمار الأجنبي
62	مخاطر الاستثمار الأجنبي في السوق المالي

65	أساليب التحليل المالي
69	مؤشرات التداول المالي
52	المبحث الأول/سعر الصرف العراقي والسوق المالي العراقي
57	المبحث الثاني/ تحليل المالي لأسعار الصرف و مؤشرات المستثمر الأجنبي
62	المبحث الثالث/ تحليل الاحصائي اثر أسعار الصرف على المؤشرات
80	المبحث الأول الاستنتاجات
82	المبحث الثاني التوصيات والمقترحات
84	المصادر
الملاحق	

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1.	مفاهيم أسعار الصرف	21
2.	مفاهيم اسواق الصرف	31
3.	مفاهيم الأسواق المالية	40
4.	أسعار الصرف الشهرية لعام 2019	57
5.	معدلات أسعار الصرف السنوية	58
6.	اجمالي عدد الصفقات للمستثمرين الغير العراقيين	59
7.	معدلات اجمالي حجم المتداول	60
8.	اجمالي قيمة التداول للمستثمر الأجنبي على المدى الطويل	61
9.	اجمالي عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي على المدى القصير	62
10.	اجمالي حجم التداول للمستثمر الأجنبي على المدى القصير	63
11.	اجمالي قيمة التداول للمستثمر الأجنبي على المدى القصير	64
12.	اختبار للفرضيات الفرعية عدد الصفقات	65
13.	اختبار للفرضية الفرعية لحجم التداول	66
14.	اختبار للفرضية الفرعية قيمة التداول	67
15.	اختبار للفرضيات الفرعية عدد الصفقات	68
16.	اختبار للفرضية الفرعية لحجم التداول	69

69	اختبار للفرضية الفرعية قيمة التداول	.17
69	اختبار للفرضيات الفرعية عدد الصفقات	.18
70	اختبار للفرضية الفرعية لحجم التداول	.19
71	اختبار للفرضية الفرعية قيمة التداول	.20
71	اختبار للفرضيات الفرعية عدد الصفقات	.21
73	اختبار للفرضية الفرعية لحجم التداول	.22
74	اختبار للفرضية الفرعية قيمة التداول	.23
75	اختبار للفرضيات الفرعية عدد الصفقات	.24
76	اختبار للفرضية الفرعية لحجم التداول	.25
76	اختبار للفرضية الفرعية قيمة التداول	.26
77	اختبار للفرضيات الفرعية عدد الصفقات	.27
78	اختبار للفرضية الفرعية لحجم التداول	.28
78	اختبار للفرضية الفرعية قيمة التداول	.29

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم
26	العوامل المؤثرة في أسعار الصرف	.1
57	سعر الصرف الشهري لعام 2019	.2

قائمة الملاحق

رقم	عنوان الملحق
1	اجمالي المؤشرات لأجمالي أسعار على المدى الطويل
2	مخطط توضيحي وتفصيلي لأجمالي المؤشرات لأجمالي الأسعار على المدى الطويل
3	اجمالي الأسعار لأجمالي المؤشرات التداول على المدى القصير
4	سعر البيع السنوي لأجمالي المؤشرات
5	لأجمالي المؤشرات التداول لأسعار البيع السنوي
6	سعر الشراء السنوي لأجمالي المؤشرات
7	مخطط توضيحي لأسعار الشراء السنوي لأجمالي المؤشرات

المقدمة

يعد سعر الصرف وسيلة لتسهيل عملية التبادل التجاري وتدفق رؤوس الأموال الدولية اذ انه العملية التي يتم بمقتضاها استبدال العملة المحلية بالعملة الاجنبية ويؤدي سعر الصرف دورا مهما في النشاطات المالية والنقدية التي تقوم بها الدولة سواء كانت استثمارية ام تشغيلية، ونتيجة للتطورات الدولية وشدة المنافسة والغاء قاعدة الذهب اصبحت الاقتصادات المتقدمة والنامية على حد سواء تعطي اهتماما كبيرا لأسعار صرف عملتها مقابل العملات الاخرى، والعمل على تقليل تقلباتها، وقد ادى ذلك الى ظهور سعر الصرف العائم بعد التصدع الذي حصل في نظام برايتون ودوز في صيف عام 1971 وتراجع الولايات المتحدة رسميا عن التزامها بتحويل جميع الدولارات المتداولة في العالم إلى الذهب.

ويعد البنك المركزي الذي يعد رأس هرم الجهاز المصرفي هو المتحكم في كمية المعروض من العملة الأجنبية، اذ يعد الممول الاساسي للعملة الاجنبية داخل الاقتصاد الوطني، ويستطيع عبره السيطرة على سعر الصرف عبر زيادة المعروض او خفضه عن طريق البيع والشراء، وتجدر الاشارة الى ان القطاع المصرفي من القطاعات الاقتصادية التي تتأثر سريعا باستجابةً للتغيرات الاقتصادية والسياسية الدولية والمحلية.

يتبع العراق نظام سعر الصرف اذ يتحكم البنك المركزي بأسعار الصرف عبره نافذة بيع العملة، حيث تدخل المصارف والشركات بائعا او مشتريا للعملة، وتؤثر هذه العملية في كمية المعروض النقدي من العملة بهدف السيطرة على سعر الصرف وتثبيتته. ومن هذا المنطلق يحتاج سعر الصرف مستقر للسيطرة على التغيرات الاقتصادية في الاستثمار في الأوراق المالية للمستثمرين الغير العراقيين، وعلى هذا الاساس انقسمت هذه الدراسة الى اربعة فصول اذ يتكون الفصل الاول من مبحثين يشمل المبحث الاول منهجية الدراسة فيما يهتم الثاني بالإسهامات العلمية لبعض الدراسات السابقة، اما الفصل الثاني فتناول الاطار النظري لسعر الصرف في المبحث الأول، فيما درس المبحث الثاني الاطار النظري لمؤشرات المستثمر الأجنبي والعوامل المؤثرة بها، أما الفصل الثالث فقد تكون من ثلاثة مباحث، تم تحليل الترابط والاثار بين سعر الصرف ومؤشرات المستثمر الأجنبي في السوق المالي في العراق للمدة (2008-2019) في المبحث الثالث بينما يهتم المبحث الثاني تحليل المالي للمؤشرين أسعار الصرف طويلة وقصيرة المدى ومؤشرات المستثمر الأجنبي غير مباشر في السوق المالي العراقي حسب مدة الدراسة ، واما

المبحث الأول فيدرس الاطار النظري لأسعار الصرف في العراق ومؤشرات المستثمر الأجنبي للرسالة، واخيرا الفصل الرابع وتكون من مبحثين يشمل المبحث الاول ما توصل اليه البحث من استنتاجات اما المبحث الثاني فيتضمن التوصيات والمقترحات التي توصي بها الباحثة.

الفصل الأول

منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة

المبحث الأول

منهجية البحث

المبحث الثاني

مراجعة بعض الدراسات السابقة

المبحث الأول منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في أن السوق المالي والمؤسسات المالية العراقية لم تهتم بالمستثمر الأجنبي وتدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الرغم من كونها قناة مهمة للاقتصاد المحلي في أي دولة ويتأثر هذا التدفق بالكثير من العوامل والمتغيرات الاقتصادية والسياسية والمالية والبيئية. ويعد غموض العلاقة في العراق وعدم دراستها بشكل كاف يكون فجوة معرفية وتطبيقية في الحقل المالي في العراق على الرغم من الانتشار الواسع له وإمكانية الاستثمار بشكل في البلدان العربية، إذ تبين ذلك عبر قياس وتحليل البيانات، لذلك برزت مشكلة الدراسة لإيجاد الوسائل الحديثة التي يمكن أن تساعد على تعزيز الأسواق المالية العراقية، فضلاً عن كيفية معرفة الجدوى الاقتصادية لهذه للمستثمرين الغير عراقيين. وبناءً على تلك المعطيات يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية كالآتي: كيف ستسهم أسعار الصرف في تعزيز أداء مؤشرات المستثمر الأجنبي في الأسواق المالية العراقية؟

ومن أجل الوصول إلى الدور الأساس لأسعار الصرف في الأسواق المالية يمكن صياغة مجموعة من التساؤلات الفرعية الآتية:

- 1) هل أن تقلب سعر الصرف يؤدي إلى زيادة مؤشرات تداول المستثمر الأجنبي في الأسواق المالية؟
- 2) هل أن استقرار سعر الصرف سيسهم في تعزيز أداء مؤشرات الأسواق المالية؟
- 3) ما مدى استجابة مؤشرات التداول المستثمر الأجنبي للتغيرات الحاصلة في أسعار الصرف العراقي

ثانياً/أهمية البحث

يحتل سعر الصرف أهمية كبيرة في الاقتصادات النامية والمتقدمة على حد سواء، إذ يستهدف على صعيد الاقتصاد الكلي تحقيق النمو في الاقتصاد والأسواق

المالية وتقليل البطالة واستقرار الأسعار وزيادة الصادرات، أما على مستوى الاقتصاد الجزئي القائم على تفسير السلوك الاقتصادي للفرد والمنشأة منتجين أو مستهلكين أو غيرهم، عبر إتباع منهج (الربح - التكاليف)، للوصول إلى أعلى الأرباح بأقل التكاليف، والذي يعد بمثابة حجر الزاوية للاقتصاد الكلي. هذا بالاتساق مع الاستثمار الاجنبي غير المباشر عبر الاستثمار بالأوراق المالية وجذب الاستثمار لزيادة تدفق الاموال الى داخل البلد مما يشكلان معا حجر الزاوية في تقدم القطاعات الاقتصادية وتنمية السوق المالي في أي بلد.

ثالثاً/اهداف البحث

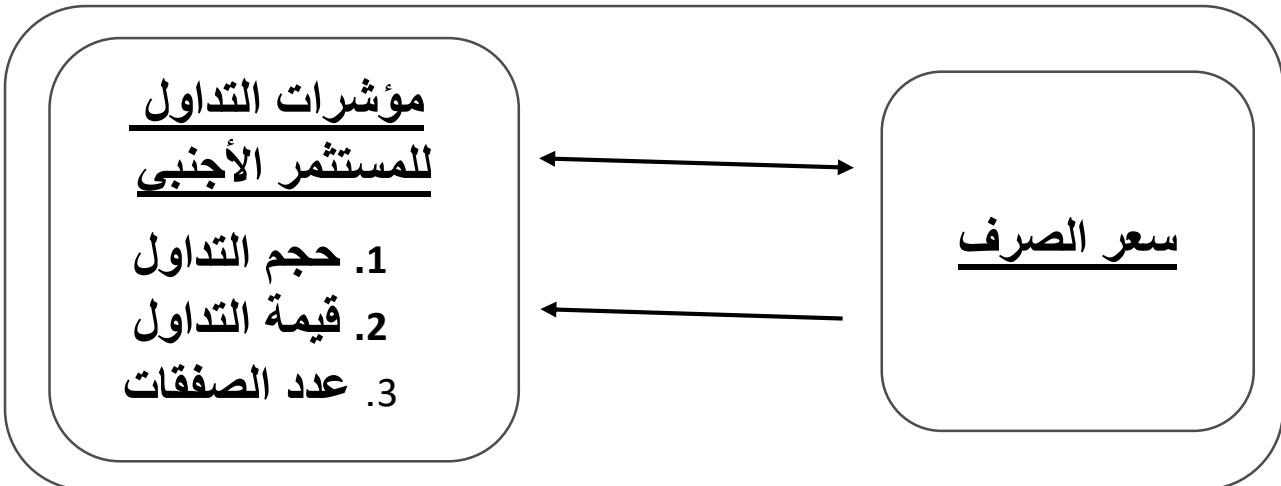
تتجلى اهداف البحث فيما يأتي :-

- 1- التحليل المالي لمؤشرات سعر الصرف في العراق لمدة الدراسة على الامد القصير وعلى الامد طويل الاجل
 - 2- تحليل المالي لمؤشرات تداول المستثمر الاجنبي في سوق العراق للأوراق المالية لمدة الدراسة
 - 3- دراسة علاقة الارتباط والاثر لمؤشر سعر الصرف على مؤشرات تداول المستثمر الاجنبي في سوق العراق للأوراق المالية لمدى الطويل ولمدى القصير.
- بيان دور سعر الصرف في تعزيز كفاءة الأسواق المالية وبالخصوص لمؤشرات المستثمر الاجنبي العراقية.

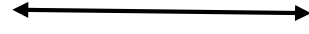
رابعاً/فرضيات البحث :-

تم صياغة الفرضيات بشكل يتناسب مع أهمية المعطيات الفكرية للدراسة الحالية وتحقيقاً لأهدافها والاجابة عن تساؤلات والتي تتبلور في التالي :-

المخطط الفرضي للبحث



علاقة ارتباط



علاقة أثر



الفرضية الرئيسية الأولى: لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أسعار الصرف

ومؤشرات المستثمر الأجنبي في الأسواق المالية على المدى الطويل

تنبثق منها الفرضيات الفرعية: -

- (1) توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين إجمالي عدد الصفقات وأسعار الصرف على المدى الطويل.
- (2) توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين إجمالي قيمة الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في الأسواق المالية وسعر الصرف على المدى الطويل.
- (3) توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين إجمالي عدد الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وأسعار الصرف على المدى الطويل.
- (4) توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين سعر الشراء عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وسعر الصرف على المدى الطويل.
- (5) توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين سعر الشراء قيمة الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في الأسواق المالية وسعر الصرف على المدى الطويل.
- (6) توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين سعر الشراء عدد الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وأسعار الصرف على المدى الطويل.
- (7) توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين سعر البيع عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وسعر الصرف على المدى الطويل.
- (8) توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين سعر البيع قيمة الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في الأسواق المالية وسعر الصرف على المدى الطويل.
- (9) توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين سعر البيع عدد الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وأسعار الصرف على المدى الطويل.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين أسعار الصرف ومؤشرات

التداول للمستثمر الأجنبي في الأسواق المالية على المدى القصير.

وتنبثق منها الفرضيات الفرعية:

- (1) يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية بين إجمالي عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وسعر الصرف على المدى القصير.

- (2) يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية بين إجمالي قيمة الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وسعر الصرف على المدى القصير.
- (3) يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية بين إجمالي عدد الأسهم المتداولة للمستثمرين الغير عراقيين واسعار الصرف على المدى القصير.
- (4) توجد علاقة إثر ذات دلالة إحصائية بين سعر الشراء عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وسعر الصرف على المدى القصير.
- (5) توجد علاقة أثر ذات دلالة إحصائية بين سعر الشراء قيمة الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في الأسواق المالية وسعر الصرف على المدى القصير.
- (6) توجد علاقة إثر ذات دلالة إحصائية بين سعر الشراء عدد الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وأسعار الصرف على المدى القصير.
- (7) توجد علاقة إثر ذات دلالة إحصائية بين سعر البيع عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وسعر الصرف على المدى القصير.
- (8) توجد علاقة أثر ذات دلالة إحصائية بين سعر البيع قيمة الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في الأسواق المالية وسعر الصرف على المدى القصير.
- (9) توجد علاقة إثر ذات دلالة إحصائية بين سعر البيع عدد الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وأسعار الصرف على المدى القصير.

خامساً: حدود البحث

تتمثل حدود البحث بالحدود المكانية والزمانية وكالاتي:

الحدود المكانية: سوق العراق للأوراق المالية

الحدود الزمانية: تمثلت الحدود الزمانية لبيانات العراق لأسعار الصرف والمؤشرات للمستثمر الأجنبي على المدى الطويل بالمدة من (2008-2019)، فضلاً عن تحليل نتائج البيانات على المدى القصير للمؤشرين في سوق العراق للأوراق المالية والبنك المركزي المتمثلة بالنشرات الإحصائية لأسعار الصرف تمثلت بالمدة من (2019/1/1 إلى 2019/12/1).

سادساً: أدوات ومقاييس البحث: -

1. مراجع الإطار النظري الفلسفي: -

ركز البحث على استعمال مجموعة من المؤشرات ذات العلاقة بموضوع البحث لغرض بيان علاقة سعر السوق بمؤشرات المستثمر الاجنبي الاسواق المالية، إذ أن مؤشرات التحليل المعتمدة

لأغراض التطبيق سيتم عرضها بشكل موجز لبيان مدى الترابط فيما بينها من ناحية وسهولة العودة إليها ومراجعتها عند استعراض الإطار التطبيقي للدراسة، وعليه تم اعتماد المؤشرات الآتية:

- أ- أسعار الصرف طويلة الأمد.
- ب- أسعار الصرف قصيرة الأمد.
- ج- إجمالي عدد الصفقات (سعر البيع وسعر الشراء) السنوي والشهري.
- د- إجمالي عدد الأسهم المتداولة السنوية والشهرية.
- هـ- إجمالي قيمة الأسهم المتداولة السنوية والشهرية.

2. أدوات الإطار الميداني للبحث

اعتمدت الباحثة في تعزيز الجانب النظري على مجموعة من المصادر المتمثلة في الكتب والرسائل والإطاريح الجامعية والمجلات والدوريات، أما فيما يخص الجانب الإحصائي فقد تم الاعتماد على التقارير والنشرات الإلكترونية الرسمية الصادرة من هيئة الأوراق المالية العراقية فضلاً عن النشرات الإحصائية المنشورة من قبل البنك المركزي لأسعار الصرف الشهرية والسنوية

سابعا: وصف مجتمع البحث

تأسست هيئة الأوراق المالية بموجب القانون رقم 74 لسنة 2004 كهيئة حكومية مستقلة بهدف المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية المستقرة والمستدامة في العراق، عبر تقوية البنية الاستثمارية، وتشجيع عملية تكوين رأس المال بما تمارسه من منح التراخيص اللازمة، فضلاً عن مراقبة المشاركين في أسواق رأس المال ان الشفافية والإفصاح والكفاءة والعدالة بين المتعاملين، تعد من المقومات الرئيسي لحماية المتعاملين في أسواق المال من الاحتيال والغش والخداع واستعمال أساليب الاستغلال عند طرح أو تداول الأوراق المالية، فضلاً إلى السعي لخفض المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية في الأسواق. وتحقيقاً لذلك تعمل الهيئة على رفع الوعي الاستثماري بمستوى عام من توعية وتنوير المستثمرين في الأوراق المالية بكيفية الحفاظ على حقوقهم بهذا المجال وتنميتها ضمن أسواق المال في العراق. إن تنشيط التداول في الأسهم يعتبر حجر الزاوية الأساسي في تطوير وتنمية عراق المستقبل. (التقرير السنوي لمؤشرات التداول في السوق المالي العراقي لعام 2019)

المبحث الثاني

مراجعته لبعض الدراسات السابقة

يعد تقلب سعر الصرف وكيفية حدوثه وعملية معالجته من المواضيع المهمة التي تشغل الباحثين والمحللين الاقتصاديين والماليين، لما له من دور في استمرارية نشاط الدولة ودعمها للقطاعات المحلية والأجنبية التي ترى فيها دعامة رئيسة على مستوى الاقتصاد الوطني ومنها القطاع المالي الذي يعد من المفاصل المهمة على مستوى اقتصاد كل الدول سواء النامية ام المتقدمة. هذا من جانب ومن جانب اخر فقد حاولت الكثير من الدراسات البحث في البنود المالية لأسعار الصرف للوصول إلى حلول او اوضاع تعالج تنسيق أسعار الصرف دون الحاق أي ضرر في أنشطة البنك المركزي الحكومي العراقي ، وبدأت الدراسات في هذا المجال منذ بدايات القرن العشرين وتوالت هذه الدراسات ولا تزال مستمرة حتى يومنا هذا ، وقد اختلفت النتائج التي توصل لها الباحثون نتيجة طبيعية لاختلاف المتغير الذي يواكب تقلب أسعار الصرف واختلاف عامل الزمان و المكان التي أجريت به الدراسة ، وأيضاً لاختلاف المنهجية المتبعة في كل دراسة . ويعرض هذا الجزء مجموعة من الدراسات السابقة التي أجريت في عدة أماكن وأزمنة درست هذا الموضوع وكالاتي:-

اولاً: الدراسات العربية والأجنبية الخاصة بأسعار الصرف**1. الدراسات العربية****(1) دراسة (عبود، 2014)**

أثر سعر الصرف في المؤشرات العمامة لأسعار الاسهم - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2011)	عنوان الدراسة
تهدف الدراسة الى معرفة اثر سعر صرف الدينار العراقي ، على المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات ، المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و توضيح نوع العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم وعلى هذا الأساس ولغرض معالجة مشكلة الدراسة المتمثلة بالتقلبات غير المتوقعة في سعر صرف الدينار العراقي الامر الذي يؤدي الى حدوث خسائر ليست بالحسبان في نشاط المؤسسات المالية والاقتصادية وكذلك الى ارباك خططها و تعطيل تحقيق اهدافها المرسومة	هدف الدراسة
العمل على زيادة استقرار سعر صرف الدينار العراقي ، ودعمه بما يعزز الثقة بالاقتصاد العراقي بشكل عام ، ويمكن ان يساهم في تحقيق ذلك العمل على تبني سياسة مالية تعتمد اكثر على ربط سعر صرف الدينار العراقي	الاستنتاجات

بسلة من العملات فضلا عن الدولار الامريكي لما لها من تأثير كبير على اسعار الاسهم وحجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية	
تناولت الدراستين الجانب النظري الأسعار الصرف وسوق المالي العراقي	أوجه التشابه
تناولت هذة الدراسة مؤشر أسعار الأسهم في سوق العراق المالية في حين تناولت دراستنا الحالية مؤشرات المستثمر الأجنبي غير المباشر.	أوجه الاختلاف
تمت الاستفادة من الدراسة في تعزيز الجانب النظري ، واستخدامها كدراسات السابقة	مدى الإفادة

(2) دراسة (العامري،2017)

تغيرات عرض النقد وسعر الصرف وتأثيرهما على إدارة الاحتياطيات الدولية (دراسة قياسية مقارنة لعينة من الدول المختارة للمدة 2003-2015)	عنوان الدراسة
بحثت هذه الدراسة إدارة الاحتياطيات الدولية لعينة من الدول المختارة، والطرق المتبعة من قبل تلك الدول في هذا الجانب اعتمادا على نوع الاقتصاد ودرجة تطور أسواقها، وقد تم اختيار اليابان كونها تمثل الأسواق المتقدمة، والبرازيل كونها تمثل الأسواق الناهضة او الناشئة، فضلا عن العراق كنموذج للدول النامية والرعية منها بصورة خاصة	هدف الدراسة
ان نظام سعر الصرف العائم اقل ضغط على الاحتياطيات الدولية من نظام سعر الصرف الثابت او العائم المدار، وان تغيرات عرض النقد لاسيما لدول الأسواق المتقدمة والناهضة من اهم عوامل تراكم الاحتياطيات الدولية، وان استثمار هذه الاحتياطيات في القطاعات المالية، قد ساهم في تراكم تلك الاحتياطيات وتجنبها كلفة الاحتفاظ.	الاستنتاجات
المتغير المستقل لكلا الدراستين درس سعر الصرف	أوجه التشابه
تختلف عن الدراسة الحالية في هدف الدراسة من خلال تناولها لمتغير الاحتياطيات الدولية بينما دراستنا تناولت مؤشرات المستثمر الأجنبي	أوجه الاختلاف
تمت الافادة من الدراسة في الجانب النظري ، وفي اعداد دراسات السابقة البحث	مدى الإفادة

(3) دراسة الاسدي (2021)

التعويم المدار لسعر الصرف ودوره في تحقيق الاستقرار المصرفي (العراق حالة دراسية 2010 - 2019)	عنوان الدراسة
يعد سعر الصرف المدار احد الوسائل التي يمكن من خلالها تحقيق اهداف السياسة النقدية المتمثلة بالوصول الى الاستقرار النقدي في أي اقتصاد قومي، فعبر قناة سعر الصرف يستطيع البنك المركزي من المحافظة على المستوى العام للأسعار ومستوى الدخل في	هدف الدراسة

داخل الاقتصاد وعلية يتحكم بمستوى الصادرات والواردات من خلال التحكم بسعر الصرف وكميه بيع العملة في المزاد	
النتائج من ابرزها ان هناك علاقة ارتباط موجبة بين سعر صرف النافذة وبين بعض مؤشرات الاستقرار المصرفي (كفاية راس المال وجودة الأصول والعائد على حق الملكية ونسبة القروض والسلف الى اجمالي الودائع)	الاستنتاجات
الدراستان بحثتا تأثير تقلبات أسعار الصرف	أوجه التشابه
تمثل المتغير التابع في الدراسة الحالية بالاستقرار المصرفي بينما دراستنا لمؤشرات المستثمر الأجنبي	أوجه الاختلاف
دراسة حديثة تمت الإفادة منها كدراسة سابقة	مدى الإفادة

2. الدراسات الأجنبية الخاصة بأسعار الصرف

(1) دراسة (Cooper, and al et, 2004)

Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices. العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي. ومؤشرات سوق الأسهم	عنوان الدراسة
بيان العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية (اسعار الصرف - اسعار الفائدة- عرض النقد) والمؤشر العام لسوق راس المال في سنغافورة، مؤشر قطاع التمويل، مؤشر قطاع العقار، مؤشر قطاع الفنادق، ومدى إثر علاقة هذه المتغيرات في الاستثمار في سوق الاسهم مؤشر السوق المالي في سنغافورة	هدف الدراسة
اثبتت النتائج من خلال تحليل التكامل المشترك وجود علاقة بين مؤشرات سوق الاسهم في سنغافورة ، (مؤشر قطاع العقار ، الرقم القياسي العام) ، و(أسعار الفائدة طويلة الاجل ، وأسعار الصرف ، والإنتاج الصناعي وعرض النقد) وان هذه العلاقة تكون اوضح في المدة الزمنية القصيرة	الاستنتاجات
يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية عينة الدراسة باستخدامها المؤشر العام للسوق	أوجه التشابه
تختلف عن الدراسة الحالية في كونها قد اعتمدت اكثر من متغير اقتصادي وبيان تأثيرها على المؤشر العام اما الدراسة الحالية فقد استخدمت متغير واحد من متغيرات الاقتصاد الكلي هو سعر الصرف	أوجه الاختلاف
تم الافادة منها كدراسة سابقة وكذلك في الاختبار العلاقة بين سعر الصرف وأسعار الفائدة من جهة و المؤشر العام لأسعار الاسهم من جهة اخرى في سنغافورة	مدى الافادة

(2) دراسة (PONCE and et al.,2020)

<p>IMPACT OF EXCHANGE RATE DERIVATIVES ON STOCKS IN EMERGING MARKETS تأثير مشتقات سعر الصرف على الأسهم في الأسواق الناشئة تأثير مشتقات سعر الصرف على الأسهم في الأسواق الناشئة</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
<p>تبحث هذه الورقة في تأثير المشتقات على العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي وسوق الأوراق المالية يتم اختبار النموذج من خلال تحليل لأسواق الأسهم المكسيكية GMM تجريبي باستخدام استراتيجية والبرازيلية للفترة من 2007 إلى 2019.</p>	<p>هدف الدراسة</p>
<p>تكشف النتائج أنه بالإضافة إلى سعر الصرف الفوري، تشرح العقود الآجلة لسعر الصرف تعرض العملة، حيث المشتق التأثير هو الأبرز. والنتيجة تعني أنه ينبغي النظر في كلا مصدري المخاطر عند تنفيذ إدارة المخاطر أو سياسة الاقتصاد الكلي. يتم توسيع النتائج النظرية من خلال تطبيقها على إدارة المحافظ الدولية، واقتراح استراتيجية للتخفيف من تعرض العملات الأجنبية مع المشتقات.</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال أسلوب القياسي المستخدم.</p>	<p>أوجه التشابه</p>
<p>تركز على المشتقات بينما دراستنا تركز على مؤشرات المستثمر الأجنبي</p>	<p>أوجه الاختلاف</p>
<p>تساهم هذه الدراسة في الأدبيات من خلال شرح لماذا يلعب الحد الأدنى من نسبة التحوط للتباين دورًا أساسيًا في العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي وسوق الأوراق المالية</p>	<p>مدى الافادة</p>

(3) دراسة (Engel,2016)

<p>Exchange Rates, Interest Rates, and the Risk Premium أسعار الصرف وأسعار الفائدة علاوة المخاطر</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
<p>هناك نوعان من العلاقات التجريبية المعروفة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف الأجنبي، واحدة تتعلق بمعدل تغير سعر الصرف والأخرى تتعلق بمستوى سعر الصرف. تمثل كل من هذه العلاقات التجريبية تحديات للنماذج الاقتصادية التقليدية في التمويل الدولي، وقد حفز كل منها التقدم في نمذجة سلوك المستثمرين وعلاقات الاقتصاد الكلي. كلاهما مهم لفهم دور الانفتاح في الأسواق المالية والعلاقات الاقتصادية الإجمالية. ما لم يلاحظه أحد حتى الآن هو أن العلاقات بين علاقيتين تشكلان مفارقة. التفسيرات المقدمة لأحد الاكتشافات التجريبية غير كافية تمامًا لشرح الآخر</p>	<p>هدف الدراسة</p>
<p>فقد تبين أن النماذج ذات التفضيلات الغريبة تفسر الانعكاس التجريبي كرد فعل على مخاطر الصرف الأجنبي. اللغز الثاني - التقارب المفرط لسعر الصرف مع أسعار الفائدة - تمت معالجته على أنه لغز "اقتصادي" وإن لم تشرح بنجاح، التقلبات العالية في مستوى سعر الصرف. من خلال الجمع بين خطي الأدب معًا، نكشف عن تضارب صارخ في الآثار المترتبة على اللغز اللذين يطرحان تحديات لكلا خطي البحث.</p>	<p>استنتاجات</p>

أوجه التشابه	يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال أسلوب القياسي المستخدم لأسعار الصرف.
أوجه الاختلاف	المتغير الثاني حيث تناولت دراستنا مؤشر المستثمر الأجنبي بينما دراسة تناولت أسعار الفائدة مما تعد دراستنا مكمل لها
مدى الافادة	استخدمت كدراسة سابقة و أجزاء من الجانب النظري

(4) دراسة (Aziz and at el.2020)

عنوان الدراسة	هل Do immigrants' funds affect the exchange rate? تؤثر أموال المهاجرين على سعر الصرف؟
هدف الدراسة	بحثت هذه الدراسة (هل أموال المهاجرين تؤثر على سعر الصرف؟). من المرجح أن يستمر هذا الاتجاه في المستقبل بالنظر إلى دمج سياسة الهجرة في السياسة الاقتصادية، من خلال التركيز على الهجرة لتلبية متطلبات سوق العمل الكندي تعطي سياسة الهجرة الكندية الأولوية للمهاجرين الاقتصاديين، أي العمال المهرة والمهاجرين من رجال الأعمال الذين يتمتعون بمهارات تنظيم المشاريع ورأس المال المالي. تقبل كندا ما يقرب من 6000 طالب عمل سنويًا يمنحون الإقامة الدائمة لـ 15000 مهاجر. ركز النقاش حول الهجرة والتحويلات في المقام الأول على كيفية تأثير الهجرة والتحويلات المالية التي يرسلها المهاجرون إلى بلدانهم الأصلية على كل من البلدان الأصلية والبلدان المضيفة. وبالمثل ، كان تركيز الأدبيات المتعلقة بتدفقات رأس المال وأسعار الصرف على تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفقات الحافطة على أسعار الصرف.
استنتاجات	اتركز هذه الدراسة على النتائج المقدرة على المدى الطويل. وفي الأجل القصير، قد يكون هناك أثر إيجابي أو سلبي لتدفقات رأس المال حساب رأس المال، الحساب المالي، أموال المهاجرين
أوجه التشابه	متغير سعر الصرف جانب النظري
أوجه الاختلاف	اثر سعر الصرف على مؤشرات الأجنبي في السوق المالي العراقي بينما تعمل دراسة على أموال المهاجرين على سعر الصرف
مدى الافادة	استخدمت كدراسة سابقة في جانب النظري

ثانياً: الدراسات العربية والاجنبية الخاصة بمؤشرات التداول الأجنبي في السوق المالي

1. الدراسات العربية

(1) دراسة (الجنابي،2018)

عنوان الدراسة	إثر عجز الموازنة الحكومية في حجم التمويل المقترض وانعكاسهما في مؤشرات التداول لسوق الاوراق المالية
هدف الدراسة	دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005- 2016 تبحث هذه الدراسة في تحليل دور عجز الموازنة الحكومية في التقلبات الحاصلة في مؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية عن

الفترة من (2005 – 2016) ، حيث هدفت الدراسة الى التركيز على التخطيط المالي المبني على اسس علمية منطقية لا يتقاطع مع المفاهيم المالية المتبعة عالمياً.	
قيام السلطات المالية والنقدية بالموازنة بين المنافع والتأثيرات السلبية المحتملة لقرارات السياسة المالية والنقدية على سوق العراق للأوراق المالية.	الاستنتاجات
الدراستين تناولت مؤشرات التداول لأسواق المالية للعراق	أوجه التشابه
هنا تناولت عجز الموازنة الحكومية في حجم التمويل المقترض وانعكاسها بينما دراستنا تناولت اثار أسعار الصرف	أوجه الاختلاف
تمت الإفادة منها في الجانب النظري ودراسات السابقة	مدى الإفادة

(2 دراسة (عبيد،2017)

تأثير العمليات الارهابية في مؤشرات تداول قطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية دراسة تطبيقية	عنوان الدراسة
تناول البحث تأثير العمليات الارهابية على مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية والتي تتضمن (عدد الجلسات ، وعدد الصفقات ، عدد الشركات المتداولة ، حجم التداول ، والقيمة المتداولة)	هدف الدراسة
زيادة العمليات الارهابية ادت الى انخفاض مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية (عدد الجلسات، عدد الصفقات، حجم التداول، القيمة المتداولة) والعكس صحيح. وكان المؤشر الاكثر تأثر بالعمليات الارهابية هو مؤشر القيمة المتداولة ثم حجم التداول ثم عدد الصفقات ويليهما عدد الجلسات بعد عام 2014	الاستنتاجات
المتغير الثاني هو مؤشرات التداول لسوق الاواق المالية العراق	أوجه التشابه
اختلفت بالمتغير الأول عمليات الإرهابية بينما دراستنا اثار أسعار الصرف	أوجه الاختلاف
استعملت كدراسة سابقة وتمت الإفادة في الجانب النظري للمؤشرات التداول	مدى الإفادة

(3 دراسة (الخفاجي،2016)

أثر بعض المتغيرات النقدية على أداء الاسواق المالية –الولايات المتحدة الامريكية و الصين للمدة 2003-2014	عنوان الدراسة
بحثت في البحث الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية و الصين ، وهدف البحث إلى تشخيص أهم المؤشرات المعبرة عن أداء الأسواق المالية ، وتحديد المتغيرات ذات العلاقة بإداء الأسواق المالية ، فضلا عن الكشف عن الآثار التي تتركها المتغيرات المتمثلة ب (سعر الصرف ، سعر الفائدة ، عرض النقد) بوصفها متغيرات مستقلة في أهم مؤشرات أداء الأسواق المالية (القيمة السوقية للأسهم المتداولة ، معدل دوران الأسهم المتداولة) بالنسبة لكل من الولايات المتحدة الأمريكية و مؤشر Shanghai مؤشر (الصين ، وكذلك المتغيرات المتمثلة	هدف الدراسة

الخاصة بالأسواق المالية في الصين بوصفها متغيرات (Shenzhen) معتمدة وذلك باستخدام أسلوب الانحدار الخطي	
تباين تأثير السياسة النقدية في أداء الاسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية و الصين تبعا لتباين السياسة النقدية التي تتبعها هذه الدول فضلا عن طبيعة كل سوق ودرجة استجابة المستثمرين للتغيرات في السياسة النقدية	الاستنتاجات
تدولت الدراساتين محورين سياسة النقدية وتداول في الأسواق المالية	أوجه التشابه
اختلاف العينة وايضا المتغيرات النقدية	أوجه الاختلاف
تغطيه الجانب النظري للأسواق المالية وهيكلية الدراسة الحالية	مدى الإفادة

(4) دراسة (الجليحاوي،2019)

صناديق الاستثمار وانعكاسها على بعض مؤشرات الأسواق المالية دراسة تجربة المملكة العربية السعودية وإمكانية تطبيقها في العراق للمدة 2017-2000	عنوان الدراسة
البحث في إظهار الدور الذي يمكن أن تؤديه صناديق الاستثمار لتعزيز أداء مؤشرات الأسواق المالية ولما لها من دور مهم في إزالة التخوف من استخدام هذه الأداة المالية عن طريق إعطاء الثقة للمستثمر بهذه الصناديق. بالنسبة لهدف الدراسة تمثل في ضرورة مناقشة متطلبات إقامة صناديق الاستثمار وبيان مدى توافر هذه المتطلبات في العراق من أجل إتاحة الفرصة للمستثمرين العراقيين لاستخدام أموالهم في هذه الصناديق.	هدف الدراسة
توافر المتطلبات الرئيسية اللازمة لإنشاء صناديق الاستثمار في العراق سواء من ناحية القوانين والموارد المالية وتكنولوجيا المعلومات والخبرات الفنية لإدارة الصناديق ، فضلاً عن أن هناك رغبة لدى المستثمرين العراقيين في التعامل مع صناديق الاستثمار بسبب حاجتهم الماسة إليها.	الاستنتاجات
متغير سوق الاوراق المالية العراقية	أوجه التشابه
في هذه الدراسة صناديق الاستثمار في كيفية تطويرها على سوق المال العراقي اما دراستنا في سعر الصرف واثاره على مؤشرات التداول الأجنبي.	أوجه الاختلاف
تم الاستفادة منها من ناحية الجانب النظري لأدوات الأسواق المالية واعتبارها كدراسة سابقة	مدى الإفادة

2. الدراسات الأجنبية الخاصة بمؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

(1) دراسة Simpson (2005)

Macroeconomic Fundamentals and Net Portfolio Investment Between Developed Regions أساسيات الاقتصاد الكلي وصافي استثمارات المحافظ الاستثمارية بين المناطق المتقدمة	عنوان الدراسة
---	---------------

هدف الدراسة	تركز هذه الدراسة على صافي الحوافظ المالية في الولايات المتحدة، فإن التوسعات المحتملة الأخرى تشمل دراسة تدفقات رأس المال إلى متلقي رأس المال المالي الكبار الآخرين، مثل أوروبا الغربية وشرق آسيا، لمعرفة ما إذا كانت ظروف الاقتصاد الكلي مهمة عبر مجموعة من موردي رأس المال الرئيسي. ويمكن أيضاً أن تنظر الدراسات المقبلة في استثمارات الحوافظ المالية من البلدان النامية وأن تقارن استجاباتها لتقلبات الاقتصاد الكلي مع استجابة رؤوس الأموال من البلدان المتقدمة
الاستنتاجات	نتائج أن ارتفاع نمو الناتج المحلي الإجمالي النسبي لا يرتبط بزيادة صافي مشتريات الأوراق المالية الأميركية للدول المتقدمة. ومع ذلك، فإن عوامل الاقتصاد الكلي الأخرى مثل ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة بالنسبة لأوروبا غالباً ما ترتبط بصافي الاستثمار الأجنبي في الأصول الأميركية، مما يشير إلى أن مختلف أشكال سياسة الاقتصاد الكلي المحلية قد يكون لها آثار هامة في الداخل والخارج.
أوجه التشابه	أساسيات الاقتصاد الكلي وصافي استثمارات الحوافظ المالية بين المناطق المتقدمة
أوجه الاختلاف	تناولت الدراسة أساسيات الاقتصاد الكلي بشكل موسع بينما حددنا عامل سعر الصرف بشكل مخصص
مدى الإفادة	استخدمت كدراسة سابقة

(2) دراسة (Ersoy, 2013)

عنوان الدراسة	THE ROLE OF PRIVATE CAPITAL INFLOWS AND THE EXCHANGE MARKET PRESSURE ON REAL EXCHANGE RATE APPRECIATION: THE CASE OF TURKEY دور تدفقات رأس المال الخاص وضغط سوق الصرف على ارتفاع سعر الصرف الحقيقي: حالة تركيا
هدف الدراسة	احتوت هذه الورقة إلى دراسة دور مختلف تدفقات رأس المال الخاص على ارتفاع سعر الصرف الفعلي (EMP) وضغط سوق الصرف للعملة في تركيا. وتحقيقاً لتلك الغاية، تبحث الورقة (REER) الحقيقي أولاً في علاقة التوازن طويلة الأجل ثم تستخدم تحليل السببية في غرانجر.
الاستنتاجات	وتكشف نتائج اختبار الحدود للإدماج المشترك في إطار نهج النمذجة الموزعة الذاتية عن مستوى العلاقة بين تدفقات رأس المال الخاص ويشير تحليل السببية في غرانجر إلى وجود EER وEMP المتنوعة، و سببية أحادية الاتجاه تمتد من جميع تدفقات رأس المال الخاص المعني أولاً أن تأثير الالتزامات ARDL وبيبين نموذج REER إلى EMP و المصرفية والخصوم الاستثمارية في الحوافظ المالية يكاد يكون مساوياً و عالياً وإيجابياً. ثانياً، للاستثمار الأجنبي المباشر وتحويلات العمال أثر سلبي ولكنه غير ذي أهمية إحصائية.
أوجه التشابه	الدراستين تناولت المحاور سعر الصرف والتدفقات النقدية
أوجه الاختلاف	لكن اختلفت في تحديد مؤشر المستثمر الأجنبي كمحدد خاص
مدى الإفادة	تمت الاستفادة منها في دراسات السابقة

(3) دراسة (Ordu-Akkaya and at,el,2020)

Does foreign portfolio investment strengthen stock-commodity markets connection? هل يعزز استثمار المحافظ الأجنبية العلاقة بين أسواق الأسهم والسلع؟ هل يعزز استثمار المحافظ الأجنبية العلاقة بين أسواق الأسهم والسلع؟	عنوان الدراسة
يشار إلى التدفق الكبير للمؤسسات المالية إلى أسواق السلع على أنه أموال السلع وهذه الظاهرة تجادل بأن المؤسسات المالية تزيد من الترابط بين أسواق السلع والأوراق المالية من خلال الاستثمار المتزامن باستخدام بيانات الخزنة الدولية لرأس المال من قبل وزارة الخزنة الأمريكية لتوكيل الاستثمار المؤسسي، نتحرى دور مستثمري المحافظ الأجنبية في زيادة التداعيات بين أسواق السلع والأسهم.	هدف الدراسة
وتشير النتائج إلى أن امتداد التقلبات يزداد بشكل كبير خلال فترة ما بعد التمويل. فإن تأثير استثمار المحفظة الأجنبية على الامتداد إيجابي لـ 14 دولة من أصل 16، مع التحكم في دورة الأعمال، نجد أنه كلما زاد استثمار المحفظة الأجنبية، زاد التمدد بين أسواق السلع والأسهم	الاستنتاجات
الاستثمار في المحفظة الأجنبية أي الاستثمار الغير مباشر	أوجه التشابه
هنا الترابط بين أسواق السلع والأسهم في المحفظة الاستثمارية	أوجه الاختلاف
استخدمت كدراسة سابقة	مدى الإفادة

(4) دراسة (Yang and al et,2013)

A Comparative Study of Determinants of International Capital Flows to Asian and Latin American Emerging Countries دراسة مقارنة لمحددات تدفقات رأس المال الدولي إلى البلدان الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية دراسة مقارنة لمحددات تدفقات رأس المال الدولي إلى البلدان الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية	عنوان الدراسة
ركز على محددات الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار الحافظة الأجنبية. بتطبيق نماذج بيانات ثابتة وديناميكية لست دول آسيوية وسبعة دول من أمريكا اللاتينية في الفترة من 1981 إلى 2011، نجد أن خاصية تدفقات رأس المال لها مكانة محلية، ويمكن للعوامل المحلية والعالمية أن تفسر تدفقات رأس المال إلى الأسواق الناشئة، مثل الناتج المحلي الإجمالي والانفتاح التجاري والعلاقات المالية المتبادلة وأسعار الفائدة.	هدف الدراسة
تظهر النتيجة أيضاً أن التوقع هو عامل دافع مهم الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر عرضة للتأثر بالتوقعات الاقتصادية بينما الاستثمار الأجنبي في الحوافز المالية هو توقع سعر الصرف وأسعار الفائدة.	الاستنتاجات
تلقي الدراسات في نقطة الاستثمار غير المباشر	أوجه التشابه
تناول البحث جانبيين المباشر وغير المباشر	أوجه الاختلاف
استخدمت كدراسة سابقة	مدى الإفادة

- ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

1. على حد علم الباحثة تعد الدراسة الأولى محليا درست قياس أثر أسعار الصرف على مؤشرات المستثمر الأجنبي.
2. تميزت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة انها تقيس إثر أسعار الصرف طويلة وقصيرة المدى على مؤشرات المستثمر الأجنبي الي هي عدد الصفقات وحجم التداول وقيمة التداول طويلة وقصيرة المدى.
3. تناولت موضوع غاية في الأهمية تأثير سعر الصرف على مؤشرات المستثمر الأجنبي في القطاع المصرفي داخل السوق المالي العراقي.
4. تحاول دراسة توضيح أهمية القياس سعر الصرف على مؤشرات المستثمر الأجنبي غير مباشر على فترات طويلة وقصيرة المدى.

الفصل الثاني

الإطار المفاهيمي والنظري لأسعار الصرف ومؤشرات التداول في
السوق المالي

المبحث الأول
لأسعار الصرف

المبحث الثاني
مؤشرات تداول المستثمر الأجنبي في السوق المالي

المبحث الاول

أسعار الصرف

التمهيد:

تعد سعر الصرف من العناصر المحوري في الاقتصاد الدولي، وتأتي هذه الأهمية عبر المعوقات المرتبطة بتدفق رأسمال الداخلي والخارجي، خاصة بالنسبة للبلاد السائرة في طريق النمو تختلف الاستثمارات الدولية عن الاستثمارات الداخلية في النظم المالية المتبعة في هذه التجارة الاستثمارات الداخلية تخضع لنظام نقدي واحد هو العملة الوطنية للدولة. (Bernard&Solnik,1995:445-479). أما في الاستثمارات الدولية فهناك نقود ونظم صرف مختلفة، نتيجة عدم وجود وحده نقديه مشتركة على الصعيد العالمي، وقد لا يقبل التعامل داخل كل دولة إلا بعملتها الوطنية لكي تجري المتاجرة معها. ومن هذا المنطلق جزء من المستثمرين على اختلاف أنواع الأوراق التي يتعاملون بها، والذين يبيعون الأوراق في الخارج أن يحولوا العملات المقبوضة نظير صادراتهم الورقية إلى العملة المحلية، كما يجب في الوقت نفسه على المستوردين الذين يشترون أوراق من الأسواق الدولية أن يقوموا بتحويل العملة الوطنية إلى عملة أجنبية ليحصلوا على قيمة وارداتهم. (Sugiharti&Setyorani,2020:6.1) ، وينشأ التبادل الاستثماري الدولي مما ينعكس في ضرورة وجود نسب تحول على أساسها عملة دولة ما إلى عملات الدول الأخرى، وعلية تحول على أساسها أسعار الأسهم والسندات في كل دولة الى وحدات النقود المختلفة للدول الاخرى (يعد سعر الصرف الاجنبي العنصر المحوري في الاقتصاد لأهميته البالغة في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات للدولة. وتنطوي التجارة الخارجية على استخدام مختلف أنواع العملات القومية (Khatam&Mariam,2020:13)

أولاً- مفهوم أسعار الصرف

إن عملية التبادل الدولي شأنها شأن عملية التبادل في الداخل لا تتم بغير وسط للمبادلة (النقود) هذا اذ أخذنا بالحسبان ان هناك فرقا بين المدفوعات التي تكون داخل الدولة الواحدة والمدفوعات التي تكون بين الدولة والعالم الخارجي ومن هنا سوف ندرس بعض المفاهيم الخاصة بأسعار الصرف . كما موضح في الجدول رقم (1)

جدول (1) مفهوم أسعار الصرف وفق رأي عدد من الكتاب والباحثين

ت	المصدر	المفهوم
1	William,1998:218	عدد الوحدات بالعملة الاجنبية التي تدفع ثمننا للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية
2	Mankiw,2000:205	سعر العملة الاجنبية بالنسبة للعملة المحلية كما يتحدد في سوق الصرف الأجنبي
3	Ross,2002:875	سعر عملة بلد معين نسبة إلى عملة بلد آخر
4	Engle,2005:5	عدد الوحدات من عملة معينة والتي يمكن شراؤها أو مبادلتها بوحدة واحدة من العملة الأخرى
5	Brian: 2007:77	عدد وحدات من العملة الأجنبية لكل وحدة واحدة من العملة المحلية.
6	Madura 2008:85:	قيمة عملة معينة في صيغة وحدات من عملة اخرى
7	Pilbeam, 2010: :260	سعر الصرف هو عدد الوحدات من العملة المحلية لشراء وحدة من العملة الأجنبية. سعر الصرف هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية لشراء وحدة من العملة المحلية

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على الادبيات.

ومما سبق يرى الباحث ان مفهوم أسعار الصرف هي قيمة تبادل العملة الأجنبية مقابل قيمة العملة المحلية للبلد المحلي.

ثانيا- أنواع أسعار الصرف

صنف المختصون سعر الصرف الى عدة أنواع التي تمثل أصل الاختلاف في عملية تفسير سعر الصرف وهناك ثلاثة أنواع أساسية في سعر الصرف تتمثل بالآتي:

1. **اسعار الصرف الحقيقية:-** سعر الصرف الحقيقي السائد في تاريخ معين لمقدار العملات الأجنبية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحده واحدة محلية، ويكون هذا السعر واضح في النشرات اليومية من لدن البنوك او الأسواق المتعاملة في سوق الصرف وهو لا يعكس القوة الشرائية للحصول في مقدار السلع وال خدمات(Pilbeam,2006:9)
2. **سعر الصرف الاسمي:-** يشار الى سعر الصرف الاسمي بانه سعر العملة الأجنبية بقيمة تمثلها من العملة المحلية وهو السعر المعلن لدى الحكومة كسعر رسمي لعملتها مقابل

العملات الأخرى، ودائماً ما تلجأ الدولة لتخفيض السعر صرف الرسمي وذلك من اجل زيادة حجم صادراتها، وكذلك دعم استيرادات بعض السلع وإعاقه المعاملات التي يقوم بها القطاع الخاص في مجال الاستيراد، وفي الواقع ان أسعار الصرف الاسمية ليست بالموشر الذي يعبر بشكل حقيقي عن قيمة العملة، ونظراً لكونه يتجاهل التضخم الحاصل بين البلد المحلي والدولة الأجنبية، جديد وهو سعر الصرف الحقيقي ويفسر لنا سعر الصرف الاسمي مقدار ما يمكن شراءه بالعملة المحلية من عملات بلد اخر وهو لا يخبرنا عن عدد السلع والخدمات التي يمكن شرائها من ذلك البلد (Hubbard & brano,2012:228).

3. سعر الصرف الفعلي: - عرف بأنه سعر المتوسط المرجح لعدد من العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية ، هو مقياس عما إذا يتم تقدير العملة أو خفض قيمتها مقابل سلة من العملات الاجنبية المرجحة ، اذ يعكس قيمة العملة امام مجموعة من العملات المختلفة من المعاملات التجارية، كون البلد تتم معاملاته التجارية مع بلد واحد فقط، وانما مع مجموعة متنوعة ومختلفة من البلدان، لذلك هو يعكس قيمة العملة الفعلية للعملة المحلية امام مجموع من معاملات لهذه الدول سواء أكانت كبيره ام صغيرة وحسب نسبة المبادلة الثنائية الى نسبة مجموع المبادلات مع هذه الدول، ويتم ذلك عن طريق تجميع اسعار الصرف الحقيقية لكل بلد من البلدان، ومن ثم معرفة أسعار الصرف الفعلي لتلك الدول امام ما يقابلها من عملة البلد الام (Pilbeam,2010:282)، وهي تعبر عن متوسط صرف العملة امام سلة من العملات المختارة وتغير في سعر الصرف امام تلك العملات نسبة الى التبادل التجاري بين تلك الدول مقارنة بالسنة الأساس لتكوين المؤشر (Wang,2009:12).

ثالثاً: العوامل المؤثرة على أسعار الصرف

هناك عوامل عديدة تؤثر على سعر الصرف، وأهمها هي عوامل مالية ونقدية وتجارية، وعوامل أخرى وعلى أساس ذلك سندرج اهم العوامل التي تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على أسعار الصرف وعلى أساس ذلك:

1. كمية النقود: -

ان الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار ((مع ثبات العوامل الأخرى)) اذ يرى ميلتون فريدمان ان حركة الأسعار تعكس بشكل أساسي التغيرات المهمة في كمية النقود بمعنى وجود علاقة وثيقة بين تغيرات كمية النقود لوحدة واحدة من الناتج وحركة الاسعار داخل الدولة مما يجعل سلع الدولة اقل تنافسية وينتج من ذلك ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية وعلية فان الإفراط او الزيادة غير المدروسة في كمية الإصدار النقدي تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار) مما يتسبب في زيادة الاستيرادات وانخفاض الصادرات ويقابل ذلك زيادة في الطلب على تلك الدول وانخفاض في الطلب على العملة المحلية مما ينتج عنها ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية (Cheng,2015:44)

1. التضخم المحلي والعالمي: -

يعد معدل التضخم ((التضخم المحلي او/ والتضخم الأجنبي)) احد أهم العوامل التي تؤثر على سعر الصرف فعندما يكون معدل التضخم المحلي أعلى من معدلات التضخم الأجنبي فإنه يقلل من قدرة صادرات الاقتصاد المحلي على المنافسة في الأسواق الدولية وفي الوقت نفسه يجعل مستوردات الاقتصاد المحلي أكثر جاذبية بسبب رخصها النسبي، إي بمعنى ان الارتفاع في معدلات التضخم يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية ومن ثم تدهور سعر صرفها ، بشرط ان يكون معدل التضخم الأجنبي ثابت مما يزيد من تدهور قيمة العملة المحلية والمنعكس على سعر الصرف الأجنبي لها وتسمى العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي ومعدل التضخم بـ مبدأ تعادل القوة الشرائية. (Gregory, 2000 :205) اذ يؤدي ارتفاع معدل التضخم في الاقتصاديات الوطنية ،الى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملة الأخرى وبذلك يتأثر سعر الصرف مما يؤدي الى زيادة عدداوحدات من العملة الوطنية التي يتم تبادلها بوحده واحده من عملة اجنبية مقابلها(الجبوري،2004:21)

2. ميزان المدفوعات

إن التوازن والاختلال الاقتصادي في ميزان المدفوعات من بين العوامل المؤثرة في سعر الصرف كونه يمثل حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي، (ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لبلد ما فان ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك العجز وبالمقابل انخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية ومن ثم انخفاض قيمتها الخارجية)، ويحدث العكس في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات فيؤدي إلى زيادة الطلب الخارجي على العملة

المحلية وهذا بدوره يؤدي الى ارتفاع قيمة العملة المحلية في الخارج (Ruth & Sebastian, 2020: 11).

3. معدلات سعر الفائدة: -

تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة بشكل كبير على سعر صرف العملة إذ إن (الارتفاع في معدلات الفائدة الحقيقية هي المعدلات التي تتكيف مع معدلات التضخم المتوقع لدولة ما سوف تجذب رأس المال الأجنبي إليها مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي أي بمعنى زيادة الطلب الأجنبي على العملة المحلية وهذا الطلب ناتج عن عوامل من أهمها معدل الإيرادات ودرجة المخاطرة واحتمالات الأرباح والخسائر الرأسمالية ويعتقد كثير من الاقتصاديين ان تغيرات الطلب على الأصول المالية من أهم الأسباب التي تقف وراء التقلبات قصيرة الأجل في أسعار الصرف الأجنبي (Pugel & Lindert, 2000: 409).

4. الدخل: -

يعد الدخل أحد المؤثرات المهمة في سعر الصرف ويتضح أثره في اتجاهين هما ان أي تغير في الناتج المحلي الإجمالي يدفع الى تغير مشابه في الحساب الجاري بالزيادة والنقصان فعند ما يزداد الناتج المحلي الاجمالي سينتفش الحساب الجاري دافعاً الطلب على العملة المحلية نحو الإمام والذي يؤدي الى خفض سعر الصرف الأجنبي والعكس يؤدي الى رفعة وهذا هو الأثر الرئيسي. (Lyons, 1995: 321-351)

على افتراض تمتع رأس المال بحرية الحركة فان زيادة التدفق الرأسمالي تؤدي الى زيادة الدخل النقدية في الدولة المستقبلية له مما يدعو الى تنشيط طلبها الكلي بما فيه الطلب على الاستيرادات من البلد المصدر له ، وفي الوقت ذاته يترتب على التدفق الرأسمالي انخفاض الدخل النقدية في البلد المصدر له والذي يؤدي الى انخفاض الطلب الكلي الداخلي بما فيه الطلب على الاستيرادات ، ونتيجة الحالتين أي زيادة الطلب على صادرات البلد المعني بتصدير رأس المال وانخفاض وارداته يتحقق فائض في الحساب الجاري يعوض العجز في حساب رأس المال طويل الأجل الناجم عن التدفق الرأسمالي الخارج مؤدياً الى رفع قيمة العملة المحلية وخفض سعر الصرف الأجنبي تجاهها. (Cummings, 2000: 83-104)

5-عجز الموازنة والسياسة المالية: -

تتبعاً الموازنة العامة للدولة دوراً كبيراً في التأثير على سعر الصرف، والتكاليف على المدى القصير والفوائد طويلة الاجل مرتبطة بميزانية متوازنة وقد تعوض تكاليف العجز المالي. ووفقاً لخبراء الاقتصاد فان العجز المالي ينص تمويله من قبل السلطة التشريعية في أي دولة، (Ngo& Nguyen 2020: 251-261)

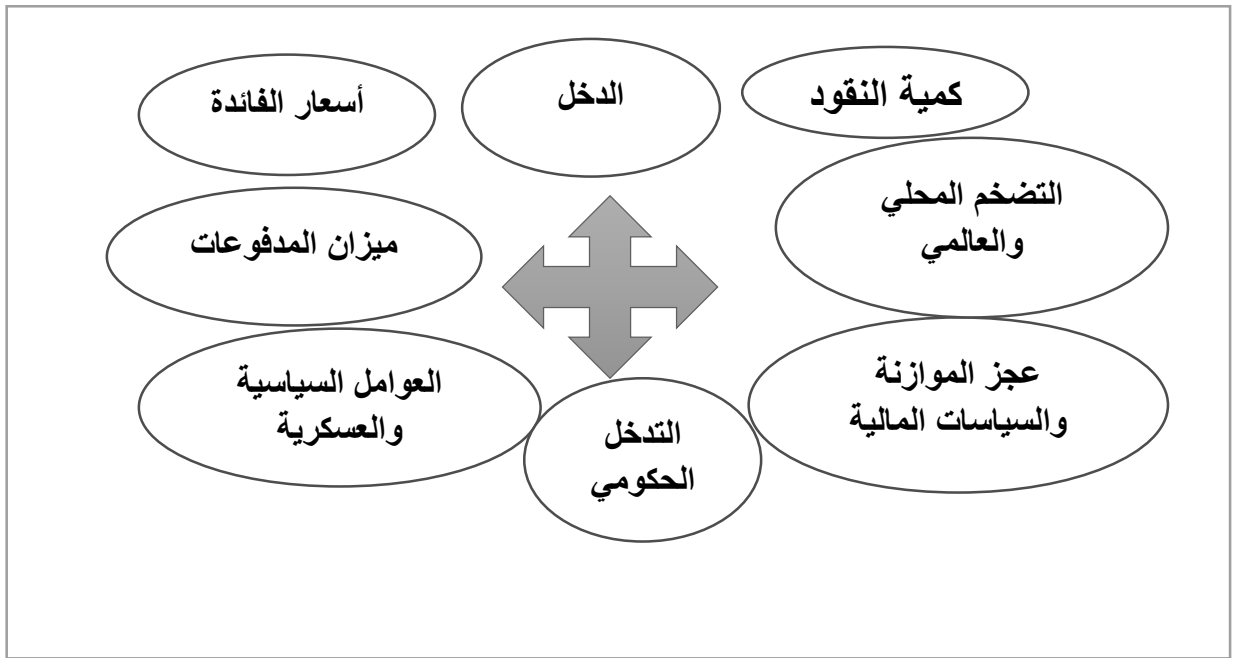
ويمكن تحديد سعر الصرف عبر نسبة العجز المحلي للموازنة مقسوماً على الدخل المتوقع من الخارج بالعملة المحلية وهو عبارة عن الفرق بين قيمة الصادرات وقيمة الاستيرادات اما السياسة المالية كالضرائب مثلاً) يمكن ان تكون للضرائب ردود فعل مختلفة فإذا كان الهدف منها معالجة التضخم فإنها تخفض سعر الصرف و قد يكون أثرها عكسياً عندما تفرض على رؤوس الأموال الداخلة فإنها ستشكل قيوداً عليها مما يؤدي الى رفع سعر الصرف (Tanaka,2020:745).

5. التدخلات الحكومية: -

وتحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر صرف العملة، حينما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والنقدية. عن طريق مزادات العملة الاجنبية واتبعت العديد من الدول النامية التي مرت بمرحلة انتقالية أكانت متعرضة لازمة الاقتصادية ام رغبتها بالاندماج في اقتصاد العالمي، توجهات جديدة في إدارة السياسة النقدية عبر تعميق اليات السوق واستخدام الأدوات الكمية بما يتناسب وتطور أنظمتها المالية وقدرة الوساطة المالية فيها. يمثل اداة تدخل مباشرة لتحقيق الاستقرار في قيمة العملة المحلية وسعر صرف توازني عن طريق نافذة بيع وشراء العملة الاجنبية بحيث يخضع سوق الصرف لتدخل الحكومة من خلال البنك المركزي وبنسب مختلفة من دولة الى أخرى حيث يشارك البنك المركزي في المعاملات المالية الدولية والتي من خلالها تؤدي تدخلات البنوك المركزية الى التأثير في أسعار الصرف تلك البلدان او تحديدها احياناً عن طريق بيع وشراء العملات الأجنبية. (Frankel, 1980: 1083-1101)

6. العوامل السياسية والعسكرية والإشاعات :-

ترتبط هذه العوامل في العادة بالإخبار والإشاعات والنشرات الاقتصادية وتصريحات المسؤولين فالتعاملين بأسواق الصرف يتخذون قراراتهم في الغالب وفق هذه الإخبار، أما الحروب والكوارث الطبيعية فهي تؤدي الى اختلال في الاقتصاد الوطني مما يؤدي الى انخفاض في قيمة العملة والى ارتفاع سعر صرف العملات القيادية وخصوصاً الدولار الأمريكي مقومة بعملة البلد المحلية. (Hansen, Lars Peter, 1980: 829-853)



and Robert J.

والشكل (1) يوضح العوامل المؤثرة في أسعار الصرف

الشكل (1) يوضح العوامل المؤثرة في أسعار الصرف

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على الادبيات السابقة

ومن وجهة نظر الباحثة يتضح هناك العديد من العوامل المؤثرة على أسعار الصرف ومنها البنك النقد الدولي ونسبة الاحتياطات الاجنبية لدى البنك المركزي وتأثر ارتفاع الانخفاض أسعار الصرف على جميع مجريات الحياة.

ثالثاً: أهمية أسعار الصرف

تتجلى أهمية أسعار الصرف في الآتي: -

1. ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي: سعر الصرف يمثل حلقة الوصل بين الأسعار

العالمية والأسعار المحلية عبر ثلاثة أسواق هي (سوق السلع والخدمات، سوق الأصول المالية، سوق العمل) ففي سوق السلع والخدمات يؤدي ارتفاع سعر الصرف الأجنبي إلى ارتفاع أسعار السلع الأجنبية بالعملة المحلية في السوق المحلية وعلية يجعلها أقل قدرة على المنافسة في الأسواق المحلية ويرفع القدرة التنافسية للسلع المحلية بالأسواق العالمية وسوق الأصول المالية أما في سوق الأصول المالية الذي يتكون من أصول محلية وأجنبية (عينية أو مالية) فيقوم المستثمرون بالاختيار بينها بالمقارنة بين العوائد والمخاطر لكل من هذه الأصول ويفضلون الأصل الذي يدر أعلى ربح بأقل درجة مخاطرة وسوق العمل أما سوق العمل فإن الأجور المحلية تبدو أكثر انخفاضاً عند ارتفاع سعر الصرف الأجنبي، الأمر الذي يدفع بالعمالة ولاسيما العمالة الماهرة نحو الهجرة إلى الخارج. (مجلة الدراسات المالية والنقدية، 2017:28)

2. توزيع الدخل: يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على المستويين العالمي والمحلي

المستوى العالمي يؤدي ارتفاع سعر الصرف الأجنبي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى ارتفاع قيمة صادرات البلد وزيادة في دخله القومي، أما في حالة انخفاض سعر الصرف الأجنبي وارتفاع قيمة العملة المحلية فتؤدي إلى انخفاض قيمة صادراته وانخفاض في دخله القومي. وما ينطبق على المستوى العالمي ينطبق على المستوى المحلي، فارتفاع فعلى سعر الصرف الأجنبي انخفاض قيمة العملة المحلية يجعل الصادرات مربحة وتزداد أرباح أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القوة الشرائية للعمال، ويحصل العكس عند انخفاض سعر الصرف الأجنبي ارتفاع قيمة العملة المحلية فتتخفف أرباح الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية وترتفع القوة الشرائية للعمال. وعليه فإن سياسة سعر الصرف الأجنبي ستؤثر في توزيع الدخل بين أصحاب رؤوس الأموال من جهة وبين العمال من جهة أخرى وكذلك بين صناعات التصدير وغيرها وأيضاً ستؤثر على التوزيع فيما بين المصدرين والمستوردين.

(Nicita, Alessandro. 2013: 47-61).

3. تخصيص الموارد: يدفع التغيير في سعر الصرف إلى تحويل الموارد بين القطاعات، فقد

يتم تطوير صناعات معينة أو تعطيل فروع صناعية أخرى في حالة انخفاض سعر الصرف الأجنبي سوف يؤدي إلى تعطيل فروع صناعية مختصة بالتصدير وتحويل الموارد أو جذبها إلى قطاع السلع غير المتداولة دولياً (السلع غير المتاجر بها) ويصبح الإنتاج من أجل التصدير غير مربح، أما في حالة ارتفاع سعر الصرف الأجنبي فيؤدي إلى تطوير الصناعات المختصة للتصدير عبر تحويل الموارد من بقية القطاعات وزيادة استخدام

عوامل الإنتاج في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للاستيراد: (Sherry,

2013: 167-174).

رابعاً/أنظمة أسعار الصرف

شهد نظام النقد الدولي نوعين من أسعار الصرف الأجنبية، هما أسعار الصرف الثابتة (Fixed Exchange Rate) وأسعار الصرف العائمة (Floating Exchange Rate)، وبين هذين النوعين توجد أسعار صرف متعددة يقترب قسم منها من أسعار الصرف الثابتة والقسم الآخر من أسعار الصرف العائمة ويمكن تقسيم نظم أسعار الصرف على وفق درجة السيطرة الحكومية على أسعار الصرف إلى أربعة أنواع كما يأتي: (Perez-Reyna, David, 2019: 228-245)

1. نظام سعر الصرف الثابت: -

وهو نوع من أنظمة سعر الصرف الذي تكون فيه أسعار الصرف إما ثابتة أو يسمح لها بالتقلب ضمن ضيقة حدود جداً (Madura, 2008: 154) فإذا كان سعر الصرف ذا حركة كثيرة تستطيع الحكومات التدخل للحفاظ عليه ضمن الحدود المطلوبة. ونظام أسعار الصرف الثابتة يمكن أن يكون على أربعة أشكال مختلفة هي:

أ- سعر صرف ثابت بصفة دائمة

ب- أسعار صرف يتم تعديلها بصفة دورية أي ذات أساس قابل للتعديل

ج- أسعار صرف يتم الحفاظ عليها عن طريق تحديد حصص من النقد الأجنبي للرقابة على النقد

د- أسعار صرف ثابتة مع هامش صغير من التذبذب حول تحرك هذه الأسعار

وتقوم السلطات النقدية وفقا لهذا النظام بتحديد سعر الصرف على أساس الظروف الاقتصادية للقطاع الخارجي وحجم احتياطات الدولة من العملات الأجنبية التي يمكن تحويلها الى الذهب وهي الدولار. ويتطلب نظام سعر الصرف الثابت من الدولة الاحتفاظ بكميات كبيرة من العملة الأجنبية وذلك للدخول كبائعة للعملة الأجنبية عند وجود فائض طلب عليها وكمشترية للعملة عند وجود فائض عرض وبالتالي المحافظة على سعر الصرف. (مطر واخرون، 2008: 46)

2. نظام سعر الصرف الحر العائم: -

في هذا النظام يتم تحديد قيمة سعر الصرف عبر آلية السوق بواسطة قوى العرض والطلب على العملة الوطنية وبشكل تلقائي من دون أي تدخل من قبل الحكومات. وظهر نظام سعر الصرف العائم عام 1973 عندما سمح لأكثر العملات المتداولة للتقلب وفقا لقوى السوق بعد إلغاء القيود الحكومية (Madura,2008:156)، وقد وضعت القواعد الأساسية لنظام سعر الصرف العائم في عام 1976 عندما اجتمع أعضاء صندوق النقد الدولي في جامايكا (Jamaica) واتفقوا على قواعد جديدة لنظام النقد الدولي عبر القبول بأسعار الصرف العائمة، فقد أجاز لأعضاء الصندوق الدخول في سوق الصرف الأجنبي وتنظيم التقلبات الناتجة بسبب المضاربة. (بوخاري، 2010: 145)

3. نظام سعر الصرف العائم المدار: -

يحتل نظام سعر الصرف الحر المدار موقعا ما بين (النظام الثابت) و (النظام العائم) فهو يشبه النظام العائم من ناحية انه يسمح لأسعار الصرف بالتقلب على اساس يومي وليس هناك وجود لحدود معينة فيه ويمائل النظام الثابت من ناحية ان الحكومات تستطيع احيانا ان تتدخل لكي تمنع زبائنها من الحركة الكثيرة جدا باتجاه معين. وعلى الرغم من المزايا التي يوفرها هذا النوع من سعر الصرف من خلال الجمع بين خصائص سعر الصرف الثابت والعائم فهو يعاني من بعض العيوب ومنها السماح للحكومة بالتلاعب في اوقات معينة بأسعار الصرف بحسب مصالحها وعلى حساب الدول الاخرى من خلال تخفيض سعر صرف عملتها لتحفيز اقتصادها الراكد والتي تنتج عنها زيادة في الطلب الاجمالي على منتجات البلد وانخفاض الطلب على منتجات الدول الاخرى كون العملة المخفضة تجذب طلبا خارجيا على منتجات البلد. (Madura,2008:156)

4. نظام سعر الصرف الثابت او المربوط: -

ويتم بموجبه تثبيت قيمة عملة بلد معين مقابل عملة أخرى أو سلة من العملات او بالنسبة الى وحدة حساب معينة وقد تم استعمال هذه النوع من سعر الصرف على نطاق دولي واسع، ومن أشهر أنظمة أسعار الصرف المثبتة هو النظام النقدي الأوربي (European (EMS (Monetary System الذي سمي بنظام الافعى (Snake) Arrangement واتبع عام 1972 وبموجبه تتحرك جميع العملات الاوربية بشكل موحد تجاه الدولار الامريكي بعد تثبيت العملات

المحلية باتجاه أي عمله اجنبية من خلال وحدة حساب معينة و تبقى العملة المحلية مسايرة لتلك العملة مع العملات الاخرى الامر تغير فيما بعد حيث اصبحت للعديد من الدول الاوربية عملة موحدة وهي اليورو). وتتبع بعض الدول نظام صرف مثبت حسب ترتيبات مختلفة قابلة للتغير لمدد زمنية محددة الذي يدعى القيد الزاحف (Crawling Peg) الذي يتم حسابه بحسب مؤشرات التضخم او وضع ميزان المدفوعات او عجز الموازنة العامة. وفي ظل نظام الصرف المثبت فالبلد يلزم نفسه بالبقاء على سعر صرف عملته المحلية ثابتاً مع عملة معينة (الدولار عادة) أو مع سلة من العملات ويبقى ثابتاً لمعظم الوقت، إلا إنه يعاني من قفزات كبيرة بين الحين والآخر لكن اتجاه سعر الصرف يتحرك بشكل لا يصعب التنبؤ به، وتتمثل المشكلة في تحديد التوقيت وحجم التغيير، فإن كان هناك انخفاض في القيمة فسيكون كبيراً ، وان المضاربين بإمكانهم تحقيق مكاسب عالية إن تحقق هذا الانخفاض وان لم يتحقق تكون الخسائر قليلة، وتعد المصدقية والثقة من الأمور المهمة جدا في تقييم قيمة العملة تبعاً لنظام سعر الصرف المثبت، ويتصف نظام سعر الصرف المثبت بقدر كبير من البساطة والسهولة في إدارة الصرف الأجنبي ولا يتطلب من السلطة النقدية سوى الإعلان عن تثبيت عملتها نسبة إلى عملة دولية أخرى غالبا ما تكون الشريك التجاري الرئيس ، لذا فلا تحتاج إلى تعقيدات إدارية لحساب سعر الصرف لعملتها مع العملات الأخرى إذ تعتمد في حساب ذلك على تقاطع أسعار الصرف الأخرى مع سعر الصرف المثبت كأساس لتحديد قيمة عملتها مع قيمة العملات الأخرى.(العامري، -44:2001) ويعرف سعر الصرف المتقاطع بأنه سعر عملة مقابل عملة أخرى من خلال علاقة كل من هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة حيث تشتق أسعار الصرف المتقاطعة من سعر الصرف لكل عملة نسبة إلى عملة ثالثة تمثل الدولار عادة.(يونس،2007:22)

خامسا: الاتجاهات الحديثة لسعر الصرف:-

هناك اتجاهات حديثة لدراسة سلوك اسعار الصرف وتناول تلك الاتجاهات الحديثة الموضوع وفقا للمؤشرات الآتية: (العابدي ، 2005: 53)

- 1- ان اسعار الصرف تحددها الأسواق المالية وليست الأسواق السلعية.
- 2- ان التفهم الصحيح لأسعار الصرف لا يمكن الوصول إليه بنماذج أساسية ذلك لان للعامل الزمني أهمية كبيرة ولا بد من اعتماد نماذج ديناميكية.
- 3- للحكومات والبنوك المركزية دور كبير في أسواق الصرف والتغيرات في اسعار الفائدة و عجز الميزانية وقيود الاستيراد والتدخل المباشر كلها تأثيرات مباشرة في مجريات سوق الصرف.
- 4- للمضاربة دور كبير في تحديد مستوى اسعار الصرف خاصة في التقلبات اليومية لأسعار الصرف والتي يمكن تحليل نتائجها باستخدام المفاهيم الاقتصادية.

سادسا: مفهوم سوق الصرف الأجنبي: -

يقصد بسوق الصرف السوق الذي تتم به مبادلة عملات مختلف الدول، وفيه تتحدد أسعار الصرف الذي يتم فيه مبادلة عملة بعملة أخرى والسوق الذي تتم فيه التجارة في العملات الدولية ويتم فيه تحديد سعر الصرف، ويقوم الأفراد والشركات والمؤسسات المالية ببيع وشراء العملات الأجنبية من أجل المدفوعات الدولية وعبر ما تقدم يمكن تعريف سوق الصرف هو السوق الذي يتم فيه الاتجار والمبادلة ما بين العملات الدولية المختلفة كافة وتحديد سعر صرف لهذه العملات. أن هذه العمليات السابقة تتم في سوق يسمى (سوق الصرف الأجنبي) وان هذا السوق يختص ببيع وشراء العملات المختلفة، وتتمثل الوظيفة الأساسية لهذا السوق في تسهيل تبادل العملات الأجنبية بين الأسواق الدولية، وعبر اتباع نظم أسعار الصرف.

www.arab.com/forex-basics

الجدول (2) مفهوم سوق الصرف وفق رأي عدد من الكتاب

المصدر	المفهوم لأسواق الصرف
دانييلز وفان هوز، 2012:64	سوق الصرف الأجنبي بانه المجرى التي تجري فيها التعاملات المالية الدولية والتي تسهل عمليات التبادلية بين الدول
Graham، 2013:2	ان عملية القرض والاقتراض او الإيداع والسحب التي تجري بين البنوك المركزية والتجارية او بين الأفراد او الوسطاء والمتخصصين والمؤسسات المالية بالعملات الأجنبية التي يكون محور اهتمامها في بيع وشراء الصرف الأجنبي امام العملات المحلية سواء كان ذلك في الأسواق الحالي او المستقبلي هو ما يطلق عليه سوق الصرف الأجنبي ويرمز له FX
عمارة، 2016:91	سوق الصرف سوق المنافسة الكاملة كونه اكثر تواصل مع العالم الخارجي بفضل وسائل الاتصال العالية فيما بينهم ، وهي تستبعد فكرة كلفة النقل للنقود كون العملية هي مبادلات للأرصدة النقدية بين البنوك وليس عملية نقل للعملات الانادرا

سابعاً: أنواع سوق الصرف الأجنبي.

تنقسم أسواق الصرف الأجنبي على عدة أنواع اعتماداً على أنواع الصفقات المنفذة او المطلوبة ضمن حيز تلك الأسواق، وتكون البارز منها والمتعارف على الأعم الاغلب نوعان وكالاتي: (الغالبى، 2011: ٣٤)

1. أسواق الصرف العاجل (الآني): -

تجري في هذا السوق العاجل عمليات بيع وشراء حاضرة وسوق الصرف الحاضرة هي (سوق للشراء والتسليم العاجل الفوري لأصل ما، ويستغرق ذلك ما بين يومين أو ثلاثة في الغالب. وتقوم وسائل الإعلام بنشر أسعار الصرف الحاضرة للاتجار في الودائع المصرفية المقومة بعملة أجنبية، وأسعار الصرف الحاضرة، هي أسعار السوق لمعاملات الصرف الأجنبي في السوق الحاضرة الآني وتعد عمليات السوق الآنية على درجة عالية من الأهمية في سوق الصرف؛ وذلك لان تحركاتها مستمرة فضلاً عن أن أسعارها هي الأساس الذي تحسب بموجبه أسعار الصرف الآجلة وتستخدم أسواق الصرف العاجل للتسويات الدولية. Hodrick, Robert J., 1986: (S5-S21).

2. سوق الصرف الآجل: -

وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء العملة الأجنبية وفقاً لسعر آجل، ويتم التسليم والاستلام بعد فترة، بمعنى ان التسليم يكون مؤجلاً إلى حين حلول التاريخ المتفق عليه، ومدة التأجيل قد تكون في حدود شهر أو ثلاث أشهر أو ستة أشهر أو سنة على الأكثر. وان عملية الصرف الآجلة وسيلة لحماية المستثمر ضد التقلبات والتغيرات في أسعار الصرف من حيث إعطاء فرصة لعامل التوقع والأسعار المستقبلية. (Ethier, Wilfred. 1973: 494-503).

ثامناً: آلية تحديد سعر الصرف :-

في ظل افتراض سوق صرف حر خالي من التأثيرات الحكومية (السلطة النقدية) وعدم تدخلها في السوق للتأثير على قيمة العملة، فان سعر الصرف لعملة ما يتحدد في سوق الصرف الأجنبي وفق آلية السوق وعبر قوى الطلب والعرض فيه (Abilov, Nurdaulet. , 2021: 122). وسندرس هذين الجانبين وتوازنهما وكالاتي: -

1. الطلب على الصرف الأجنبي:-

يتألف الطلب على الصرف الأجنبي من طلب المقيمين على السلع والخدمات أو الأسهم والأصول من الخارج أي (نحن نحتاج للصرف الأجنبي حين نشترى سلعة، أو خدمات ، أو أصول أجنبية) (Jcorbough ,2002:492) ، ويمثل الجانب المدين في ميزان المدفوعات ، ومنحنى الطلب على الصرف الأجنبي والذي يبين العلاقة العكسية بين سعر الصرف والكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي الذي يشير إلى الميل السالب اذ ان الارتفاع في سعر صرف العملة المحلية يعني ان الدول الأجنبية التي تستورد تصبح مجبرة لدفع وحدات نقدية أكثر للحصول على السلع المستوردة وبالتالي تعزف عن الاستيراد من هذه الدولة مما يقلل الطلب على عملتها المحلية ، ويحدث العكس تماماً في حالة سعر العملة المحلية منخفضاً. (Delbert,1967:291)

2. عرض الصرف الأجنبي:-

عرض العملات الأجنبية يمثل الجانب الدائن في ميزان المدفوعات وهذا العرض للصرف هو في الحقيقة مشتق من الطلب على السلع الأجنبية ومنحنى عرض الصرف يوضح (العلاقة الموجبة بين سعر الصرف وبين الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي) وتكون العلاقة بينهما طردية ((موجبة)) فالسعر المرتفع للعملة المحلية يجعل من الاستيرادات رخيصة الثمن والذي يدفع باتجاه زيادة عرض العملة المحلية وشراء الصرف الأجنبي لتسديد ثمن الاستيرادات، والعكس يحصل تماماً في حالة السعر المنخفض للعملة المحلية. (Carbough,2002:494)

3. سعر الصرف التوازني:-

ان الذي يحدد وضع التوازن لسعر صرف عملة ما في السوق هي قوى العرض والطلب. أما سعر الصرف التوازني (هو ذلك السعر الذي تتكافأ عنده الكمية المطلوبة من عملة معينة مع الكمية المعروضة من هذه العملة، أي عند سعر الصرف التوازني الكمية المطلوبة تساوى والكمية المعروضة، كما إن عرض الصرف والطلب عليهما يتفاعلان في سوق الصرف الأجنبي، (قوى السوق تدفع بسعر الصرف الأجنبي هبوطاً وارتفاعاً لتوازن ما بين تدفقات وتصريفات العملة، وسوف يستقر السعر عند مستوى توازن سعر الصرف الأجنبي، والذي يتساوى عنده بيع العملة طوعاً مع شرائها) (Copeland ،11:2005)

تاسعا: وظائف وأهمية سوق الصرف:-

هنالك عدة وظائف يقوم بها سوق الصرف ونذكر منها: (ال عيساوي 2012,274):

1- تسوية المعاملات الدولية بين المتعاملين عبر الحدود المحلية للدول، ويجمع بين البائعين والمشتريين وكل المتعاملين بتبادل العملات الأجنبية بسرعة وكفاءة عن طريق المقاصة.

2- التوازن في سوق الصرف في حالة حدوث تقلبات بين الأسواق المتنوعة، إذ تعمل في توازن الأسواق في حل ارتفاع سعر الصرف في أحد الأسواق مقابل انخفاضها في سوق آخر

التغطية المستقبلية لسعر الصرف في البيع والشراء لضمان التحويلات غير المؤكدة في سعر الصرف وفق هامش معين محسوب بعائد الى أسواق الصرف الأجنبي.

عشرا: اللاعبين الرئيسيون في سوق الصرف :-

تعد سياسة سعر الصرف إحدى السياسات الاقتصادية ذات الأهمية التي تتصرف في محتواها ومضمونها الى ضبط العلاقات التجارية والمالية الخارجية بالشكل الذي يتلاءم مع السياسات الاقتصادية الأخرى فضلا عن إمكانية استخدامها بوصفها إحدى أدوات السياسة النقدية ولاسيما في الدول النامية ذات الأسواق المالية غير المتطورة. وعليه فان الدول تولى هذه السياسة الأهمية التي تستحقها عبر اختيار نظام الصرف المناسب للبيئة الاقتصادية المحلية وتشابكاتها الإقليمية والدولية. (Lyons, Richard K. 1995: 321-351).

1- البنك المركزي:-

يتدخل البنك المركزي للقيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة، ومن جهة أخرى تنفيذ أوامر الحكومات باعتباره بنك الدولة، بخصوص المعاملات في العملة يكون هذا التدخل من قبل البنك المركزي في العادة من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى لأنه يعتبر مسؤولا عن سعر صرف العملة. (Ndikumana, Leonce. 2005: 651-673)

2- البنوك التجارية والمؤسسات المالية:-

حيث تتدخل في السوق لتنفيذ أوامر زبائنها ولحسابها الخاص، فالفاعلون في سوق الصرف والعاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن، ويحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة ويتوفرون على أجهزة إعلام آلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف الاسواق المالية العالمية ومهمة الفاعلون في سوق الصرف هي معالجة الأوامر بقصد

تمكينهم من الحصول على أفضل سعر وتحقيق مكاسب لصالح بنوك والمؤسسات المالية.
(Sellon, Gordon H 2002: 5-36).

3- سماسرة الصرف:-

يعد سماسرة الصرف وسطاء نشيطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملاء الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين ويقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء المعلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتري لهذه العملات (Salvator, 1996: 345).

الحادي عشر: سعر الصرف والسياسة النقدية:-

تمارس السلطة النقدية الوطنية ممثلة بالبنك المركزي ادواراً قيادياً ومحورياً في تحريك عجلة الاقتصاد وتعزيز آفاق التنمية لما تؤديه من سياسة جوهريّة داعمة للتوجهات المالية والإنفاقية للدولة التي تصب في محصلتها النهائية في خدمة النمو والتطور الاقتصادي المنشودان في البلاد. وتقترب سياسة سعر الصرف مع السياسة النقدية في الدول المتقدمة فتظهران وكأنهما توأمان تعلمان معا تسند إحداها الأخرى ويتعمق هذا الترابط في الدول النامية عندما تصبح سياسة سعر الصرف جزءاً من السياسة النقدية إذ تستعين بها لتنفيذ أهداف سياستها النقدية فقد تتخذ منها أداة غير مباشرة للتدخل في السوق النقدية عبر بيع وشراء النقد الأجنبي كما هي آلية السوق المفتوحة أو تتخذ من سعر الصرف هدفاً وسيطاً للوصول إلى الأهداف النهائية. ومن هنا لا بد من توضيح بعض النقاط التي تتعلق بسعر الصرف الأجنبي واليات استخدامه لتنفيذ أهداف السياسة النقدية. (Taylor, 2001: 263-267).

إن استقرار أسعار الصرف هو أحد الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية إلا أن هذه الأهمية تزداد في حالة اعتماد الاقتصاد على أسعار الصرف الثابتة أكثر مما هو في اقتصاد يعتمد على أسعار الصرف المرنة وتميل العملة القوية إلى خفض الصادرات (تصبح السلع المحلية أكثر تكلفة) وتحفز الواردات على حساب الإنتاج المحلي. وتشجع هذه الاحتمالات المصارف المركزية إما على التدخل في سوق الصرف الأجنبي لتهدئة تقلبات أسعار الصرف أو لبناء احتياطات من أجل التمكن من التخفيف من آثار التدفقات الكبيرة لرأس المال إلى الخارج.. (Lardy. 2005: 41)

ولم تكن ادبيات الاقتصاد النقدي تهتم بخسائر وأرباح البنك المركزي بقدر تركيزها على أدائه لعملياته النقدية ومهامه الرقابية وسياساته. وعملياً يستطيع البنك المركزي تمويل نفقاته التشغيلية وحيازة موجوداته بالعملة المصدرة واحتياطات المصارف، وتحقيق أرباح عندما

يُقرض بأسعار فائدة متناسبة مع اسعار السوق بينما تمول تلك القروض بمطلوبات بلا فائدة، او بودائع مصرفية تستدرج بفائدة منخفضة. لكن خسائر البنك المركزي للعمليات الجارية والتي تعني زيادة الفوائد والعمولات المدفوعة والمصاريف الإدارية على الإيرادات الفعلية تماثل، في مضمونها الاقتصادي، تقديم منحة من البنك المركزي للحكومة تمول بعملة مصدره او زيادة الاحتياطات الإلزامية للمصاريف. مع ان البعض يرى تلك الخسائر لا تختلف عن تنقيد الدين الحكومي (صفة النقدية للدين الحكومي) وهو خطأ شائع، كما ارى، لأن خسائر البنك المركزي من العمليات الجارية اشبه بالإعانة بينما تنقيد الدين يمكن ان ينعكس يوما ما عندما تحقق الحكومة فوائض من موازنتها حقوق السحب وهي اصول احتياطية دولية تستخدم حقوق السحب الخاصة كوحدة حساب أو كأساس لوحدة الحساب في عدد من المنظمات الدولية والإقليمية والاتفاقات الدولية. (Gagnon, 2004: 315-338)

الثاني عشر: العلاقة بين سعر الصرف والبنك المركزي:-

البنك المركزي يهدف إلى تحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي على المستويين الداخلي والخارجي، وتعتمد درجة نجاحه في صياغة وتنفيذ سياسته النقدية على التوقيت الصحيح في اتخاذ وتطبيق الإجراءات النقدية الضرورية للوصول إلى الهدف المقصود، وكذلك تعتمد درجة نجاحه على السياسة الاقتصادية العامة للبلد. فالبنك المركزي يحتاج إلى دعم وتعاون المسؤولين وصناع القرار، إذ لا بد من تعزيز السياسة النقدية بإجراءات مالية مناسبة والتي تعد شرطاً مناسباً للمحافظة على الاستقرار والتوازن الاقتصادي. اما الاقتصادية " يورسيلا هيكس " استاذة الاقتصاد في جامعة اوكسفورد حددت مفهوم البنك المركزي " القادر " و " الفعال " بالكلمات الآتية: (إن البنك المركزي ليس مجرد محافظ ونائب محافظ ومجموعة من الموظفين، وانما البنك المركزي هو مجموعة العقول ذات المعارف العلمية والخبرة الواسعة في الشؤون النقدية والاقتصادية والقانونية، والتي ينتظم عملها في مؤسسة لها صلاحيات واسعة واستقلالية في ممارسة اعمالها لتحقيق الاغراض التي تعرف العالم المتقدم على انها اغراض البنوك المركزية)- (Beine, 2007: 38)

(63).

غالبًا ما تلاحظ البنوك المركزية التي تقوم بتشديد أسعار السياسة بشكل غير متوقع انخفاض قيمة صرف عملتها، بدلاً من رفعها كما هو متوقع بواسطة النماذج القياسية. نوثق هذا لأيام سياسة بنك المركزي باستخدام دراسات الأحداث ونسأل عما إذا كان تأثير المعلومات، حيث ينسب الجمهور مفاجأة السياسة إلى حالة الاقتصاد غير المرصودة التي يشير إليها البنك المركزي من خلال سياسته، قد يفسر هذا الشذوذ. اتضح أن العديد من الافتراضات المعلوماتية تجعل نموذج جديد

قياسي من دولتين يتطابق مع هذا السلوك. لتحديد الآلية المعينة، نشترط أسعار أصول متعددة في دراسة الحدث ونموذج الآثار المترتبة عليها. نجد أن هناك عدم تجانس في هذا البعد في دراسة الحدث ولا يمكن لأي نموذج بنظام واحد أن يضاهاي الأدلة. حتى بعد اشتراط تأثيرات المعلومات المحتملة التي تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، يبدو أن هناك محركات أخرى لأسعار الصرف. تظهر نتائجنا أن النماذج الحالية أمامها طريق طويل لتقطعه في التوفيق بين تحليل دراسة الأحداث والآليات القائمة على النماذج لتسعير الأصول. وفي سبيل تحقيق ذلك يتخذ البنك المركزي إجراءات تخفيض وزيادة مقدار عرض النقود والائتمان باستخدامه أدوات ووسائل معينة كما يأتي:

(Cornell, Bradford. 1977: 55-65).

1. **سعر إعادة الخصم:-** ويقصد به السعر الذي يخضم به البنك المركزي الأوراق المالية قصيرة الأجل للبنوك التجارية او هو كلفة الأموال التي تحصل عليها البنوك التجارية من البنك المركزي عند حاجتها، ويعمل البنك المركزي على رفع هذا السعر حينما يريد تقليص الائتمان وخفضه عندما يرغب بالتوسع به لدى البنوك التجارية.
(Reynolds, 1922: 190-195).

2. **عمليات السوق المفتوحة:-** وهو دخول البنك المركزي بائعا او مشتريا للأوراق المالية والتجارية في السوق المفتوحة للتأثير على احتياطات البنوك التجارية ومن ثم السيطرة على عرض النقد فضلا عن تأثيره على أسعار الفائدة على وفق أهداف السياسة النقدية. (Adjara, 2014: 18).

3. **متطلبات الاحتياطي القانوني:-** وهو نسبة محددة يفرضها البنك المركزي على الودائع التي بحوزة البنوك التجارية وتحفظ في حساب جاري للبنك التجاري لدى البنك المركزي وأحيانا يترك جزء منها محفوظا لدى البنوك التجارية ذاتها. والهدف من هذا الاحتياطي هو السيطرة على حجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية وان تغيير الاحتياطي النقدي سيؤدي الى تغييرات مضاعفة في قدرتها على منح الائتمان ومن ثم حجم النقود المعروضة (الخيكاني، الموسوي 2015:20)،

المبحث الثاني

الاستثمار الأجنبي في السوق المالي ومؤشراته الرئيسية

التمهيد:

السوق المالي من أهم القطاعات الاقتصادية التي تعتبر دوراً محورياً في تحقيق التقدم وتغذية باقي القطاعات المكونة لأي اقتصاد وتحفيزها على النمو والمنافسة. ويعد قطاع الاسواق المالية جزءاً مهماً من اقتصاديات الدول العظمى والنامية على السواء إذ إنه يحصل مساهمة كبيرة في حجم الناتج المحلي وله أثر كبير في تشغيل العمالة وتحريك القطاعات الاقتصادية الأخرى ويتمتع قطاع الاسواق المالية بملامح يختلف بها عن القطاعات الأخرى فهو يستثمر رؤوس أموال كبيرة وتتنوع فيه العقود من حيث المواصفات والمدد الزمنية كثيراً. وتقييم أداء سوق الاوراق المالية خلال مدة معينة من أجل المساعدة في عملية التخطيط المالي للبلد، والتحقق من مدى تأثير سوق الاوراق المالية في تحقيق اهدافه المنشودة والحصول على مؤشرات تبين إذا ما كانت سياسات البلد سليمة أم نعمل من أجل تعديلها، و المساعدة في عملية اتخاذ القرارات داخل السوق المالي، وتعد المؤشرات الأجنبية غير مباشرة لسوق الاوراق المالية من أهم أدوات التحليل المالي وأكثرها شيوعاً في الاستخدام ، إذ إنها تعبر عن العلاقة بين السياسة الاقتصادية المتبعة في البلد والنشاط الجاري لسوق الاوراق المالية، وعبر تحليل المؤشرات المالية لتلك المنشآت يمكن تقييم الوضع المالي للسوق وأدائه عبر مدة معينة وذلك بإجراء العلاقات الرياضية المتبعة ما بين أسعار الصرف ومؤشرات الأداء المستثمر الاجنبي المالي لسوق الاوراق المالية خلال مدد زمنية متعاقبة وتحديد اتجاهات الأداء لديها.

(Cheng,2012:12)

أولاً: مفهوم السوق المالي

الأسواق المالية تعتبر من أعمدة الاقتصادية المهمة والمؤسسات الحيوية في معظم دول العالم ، لما لها من دور كبير في نشاط الشركات وأصحاب المصالح والمستثمرين ، إذ تمكن الأسواق المالية فرص النمو للشركات وإتاحة الفرص للمستثمرين في السوق المالية ، فبعبارة الأسواق المالية يمكن لأصحاب الشركات تمويل شركاتهم عند الحاجة إلى تمويل المشروعات الاستثمارية عن طريق إصدار الموجودات المالية كالأسهم والسندات وبيعها للمستثمرين في الأسواق المالية في

الآونة الأخيرة ، تتجه العديد من الدول نحو اقتصادات الأسواق عبر العديد من الأدوات والأساليب التي تضمن توفير الأموال للتنمية الاقتصادية ، لذلك لجأت إلى تنشيط سوق المال وإيجاد أساليب وأدوات جديدة للاستثمار تتناسب مع البيئة المحلية و نمو الاقتصاد المحلي والعالمي ومتطلباته. سوق الأوراق المالية هو أساس أسواق المال لأنه يدرك السيولة وتنوع المخاطر، وكذلك الإدارة الجيدة للشركات. يقدمون أدوات استثمارية مختلفة أهمها السهم والسندات، ويعتمد المستثمر في الورقة النقدية على معلومات الورقة النقدية لاتخاذ قرار الاستثمار بدونها، وتساعد دراسة السوق المالية، عبر أنواع التحليل المختلفة، لتعزيز قرارات المستثمرين

الجدول (3) مفاهيم الأسواق المالية

ت	المصدر	المفهوم
1	Dudley,1994:31	الالية التي بمقتضاها ومن خلالها يتم حيازة الاصول (الموجودات) المالية وتداولها
2	Mishkin,2007:166	بأنه فضاء لتلبية حاجة مالية معينة مقابل التخلي عن مبلغ معين من النقود
3	Ross•2008:98	يختلف مفهوم الاسواق المالية بحسب الوظيفة الاساسية التي تؤديها المؤسسات التي تتكون منها هذه الاسواق. وميكانيكية هذه الاسواق تتلخص في نقل الارصدة المعدة للإقراض من الوحدات ذات الفائض المالي الى الوحدات ذات العجز المالي أي نقل الارصدة القابلة للإقراض وراس المال التمويلي، من الوحدات التي يقل انفاقها النقدي الجاري عن تيار دخلها النقدي الجاري الى الوحدات التي يفوق انفاقها النقدي الجاري عن دخلها النقدي الجاري وبهذا هي عملية لخلق الموجودات والمطلوبات في آن واحد.
4	et al& Büttnera 2014:72	مؤسسة مالية تتعامل فيها اطراف مختلفة من افراد ومؤسسات في بيع وشراء الاوراق المالية المتكونة من الاسهم والسندات اذ ان الاسهم هي شهادات ملكية بينما تمثل السندات شهادات الاقراض
	McConnell et al, 30 2018:	انها المؤسسة أو الميكانيكية التي تجمع المشترين والذين يمثلون الطلب والبايعين الذين يمثلون العرض معاً في وقت محدد لتبادل البضائع والخدمات والثروات

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على الادبيات.

ثانيا: أهمية الأسواق المالية: -

الاسواق المالية تتميز بأهمية كبيرة على مستوى الاقتصاد باعتباره مفصل مهم من مفاصل الاقتصاد سواء في الدول النامية او المتقدمة، وترجع اهمية الاسواق المالية الى عدة اسباب يمكن ايجازها فيما يأتي: (Saunders & Walter,2012:133)

1. تمويل خطط التنمية الاقتصادية اذ تحتاج عمليات التنمية الى رؤوس اموال كبيرة قد لا تتوافر لدى الدولة وفي هذه الحالة وبدلا من التجاء الدولة الى عمليات الاقتراض الخارجي التي غالبا ما يترتب عليها اعباء كبيرة تنقل كاهل الدولة بالديون و اعباء خدمتها وما قد يترتب على هذه الديون من عواقب وخيمة ولذلك فأنها تقوم بطرح مشاريعها التنموية في الاسواق المالية المنظمة في صورة اصدارات مالية لتستطيع تمويل عملياتها التنموية من خلال اشراك القطاع الخاص في تمويل هذه المشاريع والاكتتاب فيها.
2. تراجع البنوك التجارية عن التمويل متوسط وطويل الاجل والذي لا يتناسب مع طبيعة الموارد (الودائع) التي تتعامل في اطارها البنوك ومن ثم فأن البنوك التجارية عادة ما تكتفي بتمويل القروض قصيرة الاجل تجنباً للدخول في مخاطر التمويل متوسط وطويل الاجل وسعياً وراء تحقيق الارباح الوفيرة والسريعة بأقل مخاطرة ممكنة.
3. تعمل الاوراق المالية في تشجيع الافراد والمؤسسات على استثمار مدخراتهم ورؤوس الاموال المتاحة لديهم نظرا لما يتمتع به التعامل في الاوراق المالية من مرونة تفوق الاستثمارات الاخرى مثل انشاء الشركات او تملك العقارات والاراضي، وترجع هذه المرونة لعدد من الاسباب مثل:
 - أ- يمكن استثمار اي مبالغ صغرت ام كبرت ولأي مدة زمنية.
 - ب- يمكن تنويع الاستثمار في عدة اوعية مثل سندات حكومية واسهم شركات مختلفة وهكذا.
 - ج- لا يريد هذا الاستثمار خبرات فنية وادارية متعلقة بالمشروع ذاته.
4. تضطلع الاسواق المالية بمهمة توجيه المدخرات الضخمة التي يعجز عن انشائها رجال الاعمال بمفردهم ولا شك ان مثل هذه المشروعات تستوعب العديد من الايدي العاملة وتسهم في تنمية الدخل القومي.
5. السوق المالي يحقق في فتح التمويل اللازم بشروط مناسبة وبتكاليف اقل مما هو سائد في الجهاز المصرفي المحلي او البنوك الدولية او القروض الخارجية وفي نفس الوقت فهي تفتح المجال لتجميع المدخرات لإعادة استخدامها في المجال الاستثماري عبر توجيهها لتكوين رؤوس الاموال اللازمة لإنشاء مشروعات جديدة او لزيادة نشاط قائم ويتم ذلك من خلال اصدارات الاسهم والسندات.

6. ما تتعامل كثيرا هذه الاسواق بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملات القابلة للتحويل مما يترتب على ذلك تحويل هذه الاسواق من اسواق محلية الى اسواق دولية او اقليمية اذ يمكن طرح أسهم لتلك الاسواق او سندات لشركات من جنسيات مختلفة.
7. ان التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الاسواق المالية غالبا ما يعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف اموالهم بشرائهم لهذه الاوراق وبما يعود عليهم بأرباح عالية وبمخاطر قليلة خاصة في حالة توظيفها في شركات استثمار او صناديق استثمار لديها خبرات عالية ومتخصصة.
8. ان التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الاسواق المالية يمكن حاملها من ضمان سيولة اموالهم من خلال تحويل هذه الاوراق الى سيولة نقدية بسهولة وبدون تحمل اية خسائر او عناء وذلك عند اتمام بيعها في الاسواق المالية.

ثالثا: تقسيمات السوق المالي (هيكلية أسواق المال) الرئيسية

تقسيم الأسواق المالية إلى عدة اقسام بحسب مجموعة من المعايير أبرزها آجال استحقاق الأوراق المالية، والعمليات التي تجري في الأسواق المالية، وتوقيت تسليم الأوراق المالية ودرجة التنظيم، فضلاً عن التغطية الجغرافية للأوراق المالية. ولغرض التعرف على كل نوع من هذه الأنواع سوف يتم تناولها باختصار كما يأتي:-

1. تقسيم الأسواق المالية بحسب تاريخ الاستحقاق (آجال الاستحقاق)

يمكن تقسيم الأسواق المالية بحسب آجال الاستحقاق إلى نوعين هما سوق النقد وسوق رأس المال.

أ- أسواق النقد

أسواق النقد هي أسواق مالية يتم فيها تداول أدوات الدين القصير الأجل أي الأدوات ذات الاستحقاق الذي يكون أقل من سنة واحدة، وتعدّ هذه الأسواق أحد العناصر المهمة جداً في الاسواق المالية، وذلك لدورها المهم في توفير التمويل القصير الأجل للأعمال التجارية فضلاً عن تسهيل عقد الصفقات المالية بين الجهات ذات الاحتياجات المالية المختلفة عبر الأدوات المالية القصيرة الأجل (Paramita, 2018: 1)

ب- أسواق رأس المال

تعرف أسواق رأس المال بأنها الأسواق التي يتم فيها تداول الأدوات المتوسطة والطويلة الأجل أي الأدوات ذات الاستحقاق الذي يكون أكثر من عام واحد، مثل الأسهم والسندات (Mishkin, 2016: 75)

تقسيم الأسواق المالية بحسب نوع الأوراق المالية المتداولة :-

يمكن تقسيم الأسواق المالية بحسب نوع الأوراق المالية المتداولة فيها إلى ما يأتي: -

أ- أسواق المديونية :-

وهي الطريقة الأكثر انتشاراً للحصول على الأموال بالنسبة للأفراد او الشركات، ففي هذه الأسواق يتم تداول سندات المديونية بمختلف أنواعها مثل السندات واذونات الخزينة والقروض العقارية، وذلك عن طريق اجراء اتفاقات تعاقدية تلزم الجهات المصدرة للورقة على سداد مبلغ ثابت ومحدد عند حلول تاريخ الاستحقاق مضافاً إليها الفوائد المتفق عليها بالعقد.

(Madura, J2020: 25)

ب- أسواق الملكية :-

يتم تداول الأسهم بمختلف أنواعها مثل الأسهم العادية والممتازة في هذه الأسواق، ففي هذه الأسواق لا يوجد التزام على الشركات المصدرة للأسهم العادية أي لا توجد مدة استحقاق لهذه الأسهم العادية المصدرة (غزال، 2014: 20) (Mishkin, 2004: 25).

1- تقسيم الأسواق المالية بحسب اصدار الأوراق المالية:-

يمكن تقسيم الأسواق المالية بحسب اصدار الأوراق المالية إلى ما يأتي: -

أ- الأسواق الأولية :-

الأسواق الأولية هي الأسواق التي تُصدر فيها الأوراق المالية لأول مرة، وهذا يعد بمثابة صفة سوق أساسية تحصل من خلالها الشركات المصدرة على العوائد المالية (Brigham & Ehrhardt, 2016: 30)، ويطلق على هذا السوق مصطلح (IPO) وهو مختصر لـ (Initial Public Offering) ويقصد به الاكتتاب العام الأولي لعامة الناس الراغبين في شراء الأسهم الجديدة المصدرة من الشركة (Schiller, 2019: 700)، وهناك طريقتان لعملية الاصدار كالاتي :

(1) الأسلوب المباشر:-

من خلال هذا الاسلوب تقوم الجهة المصدرة للأوراق المالية بالاتصال بشكل مباشر بعدد من المستثمرين والمؤسسات المالية من اجل الاتفاق على شراء الأوراق المالية المصدرة الجديدة.

(2) الأسلوب غير المباشر (المزاد) :-

تقوم الخزانة المركزية عن طريق هذا الأسلوب ببيع الأوراق المالية المصدرة بدعوة المستثمرين لتقديم عطاءات تتضمن كميات الأوراق المالية الراغبين بشرائها وسعر الشراء إذ يتم قبول العطاءات التي تعطي أعلى سعر بالمزاد.

ب- الأسواق الثانوية

وهي أسواق يتم عبرها تداول الأوراق المالية التي سبق وإن تم إصدارها في الأسواق الأولية، ويكون التداول في هذا السوق إما عن طريق موقع فعلي في منطقة جغرافية محددة أو قد يكون على شبكة الاتصالات مثل الحاسوب أو الهاتف، فهي أسواق الإلكترونية لا يرى المتداولون أحدهم الآخر (Brigham & Ehrhardt, 2008: 23)، وتتم عملية التداول للأسهم في السوق الثانوي بين المستثمرين من خلال ثلاث قنوات: -

(1) التداول المباشر بين المستثمرين.

(2) التداول غير المباشر، والذي يتم عن طريق وسيط مالي (Broker) ينظم الصفقات بين المستثمرين.

(3) التداول مع تاجر الأوراق المالية (Dealer) الذي يكون بمثابة مركز لبيع وشراء الأوراق المالية من وإلى المستثمرين (Jordan et al, 2015: 150).

2- تقسيم الأسواق المالية بحسب توقيت تسليم الورقة المالية (إقبال الصفقة)

يمكن تقسيم الأسواق المالية بحسب توقيت تسليم الورقة المالية إلى ما يأتي: -

أ- أسواق فورية :-

وهي التي يتم عبرها تداول الأدوات المالية المختلفة بسرعة، وتعد فيها الصفقات للتنفيذ بشكل فوري وكذلك الحال بالنسبة للشركات عندما تقرر على الفور تحويل المقبوضات من بيع صادراتها إلى عملتها المحلية، وقد يتم أحياناً إجراء معظم المعاملات الفورية الكبيرة بين المؤسسات المالية وتجار العملات والشركات الكبرى إلكترونياً، وعادة ما يتم التعامل مع التبادل الفعلي للعملتين من خلال النظام المصرفي بعد يومين من الاتفاق على الصفقة، فالتداول عبر الإنترنت قد خفض التكاليف للمعاملات إلى حد كبير بحيث أصبح المستثمرون أكثر نشاطاً في سوق العملات الفورية، ومع ذلك قد تتم المعاملات الفورية الصغيرة وجهاً لوجه كما هو الحال عندما يقوم الباعة المتجولين بتحويل العملة المحلية للأفراد من الدولار إلى اليورو على سبيل المثال (Levinson, 2014: 19).

ب- الأسواق الآجلة

نشأت الأسواق المستقبلية نتيجة للتطورات التي شهدتها الأسواق المالية عبر مجموعة الأدوات والوسائل المالية التي توفر الكثير من المرونة والسيولة والأمان للمتعاملين في السوق، فقد استخدمت هذه الأسواق المالية للتحوط ضد مخاطر تقلبات الأسعار، لذلك يتم الاتفاق في ظل هذه السوق بين المتعاملين على اتمام الصفقات وإقبالها بالمستقبل وبالسعر المتفق عليه مسبقاً ((Hull, 2017 22)). كما تقدم أسواق المستقبلية فوائد أخرى مهمة مثل المعلومات السعرية المستمرة وبشكل دقيق، فضلاً عن انها أسواق تتمتع بسيولة عالية بسبب تكاليف التداول المنخفضة وهذا ما أسهم في تعزيز سيولة هذا السوق (الحسناوي والعامري، 2008: 9).

3- تقسيم الأسواق المالية حسب درجة تنظيم عمليات التداول

وفقاً لدرجة تنظيم عمليات التداول يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى ما يأتي: -

أ- أسواق منظمة:-

يطلق على السوق المنظمة تسمية (بورصة الأوراق المالية) والتي يتم من خلالها اجراء المعاملات المالية في أوقات محددة بواسطة موظفين متخصصين بالعمل داخل السوق وهم سطاء ماليون يعملون وفق قوانين واجراءات منظمة ولديهم الرخصة للعمل في السوق المالي. والهدف من هذه الأسواق المنظمة هو تسهيل عملية تداول وتسويق الأوراق المالية بسهولة وسرعة (Johnson, 2017: 15).

ب- أسواق غير منظمة (الموازية)

وهي عبارة عن شبكة اتصالات تعتمد بشكل أساس على تكنولوجيا الحاسوب والاتصالات المتطورة التي تربط بين الوسطاء والتجار الذين يقومون بتداول الأوراق المالية غير المدرجة في البورصة وذلك عبر مجموعة من الوكلاء، (Melic her & Norton, 2017: 321). ففي هذه الأسواق غير المنظمة تكون المعاملات في الأدوات المالية مثل مقايضات أسعار الفائدة مصممة من الأطراف المتعاقدة نفسها بدلاً من اللجوء إلى الأسواق المنظمة وهذا يؤدي إلى ابتكار منتجات جديدة مصنّعة حسب الطلب، سيكون الطرفان هما الوحيدان اللذان يعرفان المنتج اي المشتري والبائع، وهذا يمكن أن يؤدي إلى تعرض الطرف المقابل إلى المخاطرة. ويتم التعامل بينهم عبر المنصات الالكترونية التي تمكن المشاركين المتعدّدين من القدرة على تنفيذ المقايضات أو المتاجرة

بها وقبول العطاءات والعروض المقدمة من المشاركين الآخرين الموجودين داخل النظام (Dickinson, 2015:136).

ان الأسواق غير المنظمة تضم أسواقاً أخرى فرعية هي السوق الثالث والسوق الرابع وكالاتي:

1. السوق الثالث

وهو عبارة عن سوق غير منظم يتم من خلاله التعامل بالأوراق المالية الرسمية المسجلة لدى بورصة الأوراق المالية ويتكون من بيوت سمسة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، فقد أنشأ هذا السوق بسبب الصعوبات التي غالباً ما تواجه الشركات عند القيام ببيع كميات كبيرة من الأوراق المالية في البورصة المنظمة، لذلك فكرت الشركات الغير مشتركة في عضوية البورصات بالولايات المتحدة بفتح أسواق غير رسمية يتم التعامل من خلالها بالأوراق المالية المسجلة على وفق الأسعار المعلنة في السوق المنظم (رضوان، 2009: 70). وغالباً ما تتم هذه الصفقات بين الشركات الكبيرة مثل شركات الاستثمار في الأوراق المالية أو الشركات القابضة والدولية، وغيرها من الشركات الكبيرة الحجم. سيما وأن الشركات في هذا السوق لا يدفعون رسوم عضوية كما هو الحال في الأسواق المنظمة، كما أن هذا السوق عندما يتعامل مع كبار المستثمرين ذوي الخبرة العالية لا يتطلب منهم أي خدمات خاصة أو إضافية من مشورة وغيرها الا في حدود ضيقة جداً (عامر، 2013: 221).

(4) السوق الرابع

تتم المتاجرة في هذا السوق بين الشركات مع بعضهم البعض بشكل مباشر دون تسهيلات من اي وسيط وذلك من اجل الاستفادة من ميزة الحصول على أسعار أفضل من خلال المفاوضات المباشرة فضلاً عن توفير قدر كبير في عمولات الوساطة، وإتمام الصفقات بسرعة، فضلاً عن المحافظة على السرية التامة في عمليات التداول، ويكون هذا التعامل بينهم عن طريق شبكة قوية من الاتصالات الالكترونية سواء أكان عن طريق التليفون ام الحاسوب الالي (Weiss, 2009: 135).

رابعاً: ماهية الاستثمار الأجنبي في السوق المالي:-

الاستثمار الاجنبي يعد الاستثمار أحد أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في الاقتصادات وذلك للدور المهم الذي تقوم به في خلق الطاقات الإنتاجية وتوسيعها والمحافظة على القوائم منها، فضلاً عن الزيادة في المخزون المالي ، وقد عُرف الاستثمار الأجنبي

بأنه انتقال رؤوس الأموال بشكل نقدي او مادي (السلع والخدمات) وبقية الموارد الاقتصادية بين الدول المختلفة بهدف جني الأرباح وتحقيق المنافع للدولة المضيفة، مما يعني زيادة التكوين الرأسمالي باتجاه تحقيق زيادة في القدرة الإنتاجية عن طريق الإنفاق الاستثماري مما يؤثر في معدل النمو الاقتصادي(العبيدي،2009: 54). وبناءً على ذلك فان اغلب الدول النامية لجأت الى الاستفادة من مزايا الاستثمارات الاجنبية بكل اشكالها الحقيقية والمالية (الجميل،2011: 245). علاقة السياسة بالاقتصاد فعندما يكون الوضع السياسي مستتباً وامناً ومستقراً سوف ينعكس هذا الأمر على تطور وازدهار الاقتصاد بجذب الشركات والمستثمرين ورؤوس الاموال من أجل اقتصاد نامي مستديم للاستثمار الأجنبي أهمية بالغة يتم بيانها بالاعتماد على تحليل الاقتصاد الكلي وتأثيره في الاقتصاد القومي وكيفية تحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق مجموعة من الاستثمارات التي تتحقق في الاقتصاد، دون ان تكون هناك اعباء اضافية للدين الخارجي فضلاً عن اسهامه بسد فجوة النقص في المدخرات المحلية. تزايدت أهمية الاستثمار الأجنبي بمرور الوقت وتزايدت تدفقاته مما أدى الى جذب انتباه صناعات السياسة الوطنية وكذلك الدولية والمفاوضين للنمو السريع لمقاييس الاستثمار الأجنبي، مما ولد التفاؤل بين البلدان وبالأخص البلدان النامية لحل ندرة مواردها من جهة فضلاً عن نقل التكنولوجيا والريادة والتنظيم والابتكار والتطوير في الموارد البشرية والمالية وعملت على توفير المناخ، الملائم لجذب الاستثمارات الأجنبية يعد الاستثمار الأجنبي واحداً من اهم العوامل الاساسية لعملية التنمية الاقتصادية الشاملة لدول العالم المتقدمة والنامية لكونه يحقق التنمية الصناعية بكونها العنصر المهم الذي يسبق التنمية الاقتصادية بالنسبة لدول العالم المختلفة. (Noor&et.al، 2016: 495) والاستعانة بهذا النوع من الاستثمارات فأنها تقلل او تسد الفجوة في الموارد المحلية المخصصة للاستثمارات وذلك بأن الاستثمار الأجنبي المباشر (Kojima, 1978: 59) هو مكمل للاستثمار المحلي، فضلاً عن اهميته في تحقيق المزيد من الكفاءة والتنمية وكسب المهارات واكتساب التكنولوجيا الملائمة. ويؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر دوراً رئيساً في ربط الاقتصاديات المحلية بالاقتصاد العالمي عن طريق بناء نظام دولي متطور ومتكامل (UNCTAD,1995: 9) ومواكب للتطورات التكنولوجية، ومن ناحية اخرى زيادة قدرة الشركات على المنافسة واتجاهها نحو العولمة وتعبئة أموالها الملموسة وغير الملموسة. وتكمن أهمية الاستثمار الاجنبي المباشر بكونه يعد المصدر المهم للاستثمار في ظل البيئة السياسية الصحيحة ويمكن ان يكون قناة مهمة لتطوير الشركات الصغيرة والمتوسطة وان

زيادة استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لدولة معينة سوف تعكس العديد من الآثار الاقتصادية والإيجابية، فضلاً على امكانية الاستثمار الأجنبي المباشر في السيطرة والتأثير في سوق العمل والأسواق المالية ومن ثم التأثير في التنمية الاقتصادية وجعلها مستدامة. وبعد الاستثمار الأجنبي المباشر العامل الرئيس والمحفز للأعمال التجارية لشركات متعددة الجنسية.

وكذلك تشكل الاستثمارات الأجنبية المباشرة عاملاً مهماً لصانعي السياسات وهناك العديد من التسهيلات والحوافز التي قدمت من أجل تسهيل استقطاب الاستثمارات لما لها من آثار إيجابية للبلد المضيف فضلاً عن الدور الفعال الذي تضيفه للاستثمار المحلي بشكل خاص ورفع عملية النمو الاقتصادي بشكل عام. (6-1:2016، Kukaj & Ahmet) وقد اكتسب الاستثمار الأجنبي المباشر أهمية يعده الطريق الأكثر فاعلية في تراكم رؤوس الأموال من مصادر خارجية، فضلاً عن انه يوفر ميزة للبلدان النامية عن طريق نمو وبناء رأس مالها من جانب وزيادة كفاءة وفاعلية التكنولوجيا، بسبب ما تعانيه تلك البلدان من تدهور بالنمو الاقتصادي إلا أن هناك نمواً إيجابياً ومنتساراً بمرور الوقت اكتسبته البلدان النامية بسبب تدفقات الاستثمارات الأجنبية إليها وبدأت اقتصاداتها تتركز ارتكازاً كبيراً على حجم الاستثمار الأجنبي المتدفق ويعتقدون صناع السياسة أن الاستثمار الأجنبي المباشر يولد أثراً إنتاجية إيجابية للبلدان المضيفة وان هذه الآثار الإنتاجية متمثلة بالتكنولوجيا، كفاءة وخبرة الإدارة، الإنتاجية، الاستراتيجيات التسويقية، التراخيص، التدريب ادخال العمليات الجديدة والمنتجات والمواد الأولية لدى الشركات الأجنبية كل ذلك ساعد على خلق روابط قوية بين الشركات الأجنبية والمحلية فظلاً عن التمويل وتدفق رؤوس الأموال التي أسهمت اسهاماً فعالاً بتحقيق التنمية الاقتصادية. اعتمدت البلدان في نموها المالي على جذب الاستثمارات الأجنبية ومنها الاستثمار المحفظة الذي يسمى بالاستثمار الأجنبي غير المباشر، وبمرور الوقت ازداد انجذاب البلدان الى هذا النوع من الاستثمار ونتيجة لذلك ارتفع سعر الفائدة لأنها تقلل من تكلفة الاقتراض. ويتسم هذا الاستثمار بكونه قصير الاجل في الغالب ويقوم المستثمر بدراسة المحافظ المالية من ناحية سعر الصرف بالنسبة للبلدان الأجنبية مع سعر الفائدة للسيطرة على تقلبات سعر الصرف مع الفائدة يحتوي الاستثمار الأجنبي بالمحافظ الاستثمارية على اقتناء الاصول المالية كالأسهم والسندات للشركات لدى المستثمرين الاجانب في بلد المضيف، ويشكل رأس المال أهمية كبيرة للاقتصاد وبمفاصله كافة لكونه يعد العامل الرئيس لتقلبات وتذبذبات السوق المالي ويتضمن الاستثمار بالمحافظ الاستثمارية على تدفق رؤوس الأموال بكميات هائلة في السوق المالي في بلد المضيف للاستثمارات المحفظة عن طريق ما توفره من عوامل محفزه للاستثمارات الأجنبية

متمثلة بالبيئة الملائمة وتوفير اسواق مالية كفوة تساعد على تحقيق التنمية الاقتصادية .
(Orogwu, David, et al. 1 2021: 33-41).

خامسا: الاستثمار الأجنبي غير المباشر:-

الاستثمار الأجنبي غير المباشر يعد أحد أنواع الاستثمارات التي تحصل خارج الحدود الوطنية للمستثمر ، ويأخذ هذا النوع شكل تملك الأجانب للأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية في البلد المضيف بقصد المضاربة والاستفادة من فروق الأسعار أو الحصول على الأرباح التي تدرها السندات ذات الفائدة الثابتة، وكذلك الحال بالنسبة للأسهم، بشرط ألا يملك الأجانب من الأسهم ما يخولهم حق أدارة المشروع، ويتميز هذا الاستثمار بكونه قصير الأجل (في بعض الأحيان يمتد إلى أسابيع أو أشهر قليلة) ويتم هذا الاستثمار عادة من قبل مؤسسات التمويل، كالبنوك وصناديق الاستثمار أو المستثمرين المؤسسين institutional investors. مثل (صناديق التقاعد وشركات التأمين) (عبد الغفور، 2002:17). وأن المستثمرين يوفرون عادة رأس المال النقدي من خلال شراء حصص شركة ما (أسهم أو سندات من دون المشاركة في إدارتها) (الدليمي، 2005:62). وهذه المعاملات تتم في سوق الأوراق المالية بالنسبة للشركات المسجلة، كما في حالة رؤوس أموال المضاربة، والسبب في ذلك هو الحصول على مكاسب رأس المال المتحققة عند تسجيل مثل هذه الشركات في البورصة والسبب الرئيس للاستثمارات غير المباشرة دولياً هو الحصول على عائد أعلى من الدخل فإذا كانت أسعار الفائدة أو معدلات الربح منخفضة في بلد معين نتيجة للوفرة النسبية لرؤوس الأموال، فان المقيمين في هذا البلد يحاولون شراء السندات أو الأسهم من بلد آخر، فتعطيهم عائداً أعلى مما هو عليه في البلد الأول، والنتيجة الأخيرة هي أن الدافع الرئيس هو تعظيم العائد، وحسب نموذج هكشر أولن. السبب لقيام التجارة الخارجية الى التفاوت بين الدول في مدى وفرة المتوافرة في مختلف الدول. تكون عوائد رأس المال في الأساس أعلى في البلد الذي تكون فيه نسبة رأس المال إلى العمل منخفضة، كما أن المقيمين في بلد معين يشترون أسهم الشركات في البلد الآخر إذا توقعوا أن تكون أكثر ربحية في المستقبل منها في الشركات المحلية، لكن المشكلة هو التدفق الرأسمالي باتجاهين (أي من البلد وإليه). فإذا كانت عوائد الأسهم والسندات في أحد البلدين أخفض منها في البلد الاخر فمن المفروض أن تتدفق رؤوس الأموال من البلد الأول إلى البلد الثاني، لكن هذا يتناقض مع تزامن تدفق رؤوس الأموال بالاتجاه المعاكس، أي من البلد الثاني إلى البلد الأول، وهذا ما يلاحظ غالباً في الدول النامية(عوض الله، 1988:130). ولتفسير تدفق رؤوس الأموال دولياً باتجاهين يجب إدخال عنصر

المخاطرة، والذي يلفت المستثمرين ليس فقط معدل العوائد، وإنما أيضاً المخاطر التي ستتشأ من جراء استثمارات معينه، فمثلاً المخاطر بالنسبة للسندات قد تنجم من الإفلاس أو من تغير القيمة السوقية، أما الأسهم فان المخاطر لها قد تنجم من الإفلاس أيضاً أو من التغير الكبير في قيمتها السوقية التي من الممكن أن تتخفف بأكثر من العوائد المتوقعة، ولذا فان المستثمرين يحاولون تعظيم عوائدهم لمستوى معين من المخاطر، فالمستثمرون يقبلون بالمخاطر العالية في حالة واحدة فقط وهي أن تكون العوائد كبيرة جداً

سادساً: محددات الاستثمار الأجنبي في السوق المالي

تعد محددات الاستثمار الاجنبي غير المباشر في الدول المتقدمة مختلفة عن محددات الاستثمار في الدول النامية نتيجة التخالف حركة رؤوس الاموال بين البلدان، ففي البلدان النامية تؤدي رؤوس الاموال دورا بارزا بسد فجوة الاستثمار وادخار وتوفير النقد الأجنبي من أجل سد عجز الحساب الجاري، وفيما يتعلق بالبلدان المتقدمة نلاحظ ان المستثمر الأجنبي يستثمر في بلدان مختلفة من أجل تنويع المخاطرة وكسب المزيد من العائدات . ان المستثمرين في المحافظ المالية يسعون الى استثمارات قصيرة الاجل عن طريق استغلال الظروف الاقتصادية الجيدة لتحقيق العوائد ويسعون الى سحب استثماراتهم في حالة وجود ركود اقتصادي، (Saini، 2018:187) & Singhanian وجود عوامل مختلفة لها تأثير رئيس في محددات الاستثمار الاجنبي المحفظة منها

عوامل الداخلية (عوامل الجذب) تظهر مراحل المختلفة المتعددة الاقتصادية وأخرى خارجية

ترتبط بالاقتصاد العالمي ويمكن تقسيم العوامل الداخلية الى ما يلي:

1- ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي

وتعني في حالة وجود التمويل اللازم للشركات المحلية له تأثير إيجابي في الدخل والعمالة ومن ثم زيادة النمو الاقتصادي وزيادة قدرته على تحويل المدخرات الى أنشطة تجارية و انتاجية ، وان زيادة تدفق رؤوس الاموال فأنها تبحث عن فرص استثمارية و من توفر اسواق مالية كفؤة في البلدان النامية لكونها لها تأثير واضح بسبب انخفاض معدلات الادخار في تلك البلدان والتي تؤدي الى نقص بالموارد المالية الازمة للنمو الاقتصادي ، لذلك فأن المؤسسات في الدولة تعمل على توجيه الإصلاحات من أجل تطوير أسواق رأس المال بالدول النامية ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي فضال عن عمليات التحرير المالي ورفع القيود عن اسواقها المالية مما ينعكس

ذلك في زيادة الاستثمارات الأجنبية المحفظة ومن ثم زيادة العوائد وارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في تلك الدول.(Xudayarova. 2021: 38-43).

2- استقرار سعر الصرف:-

ان التغيرات الحاصلة بسعر الصرف لها تأثير واضح في تدفقات رؤوس الأموال فعند انخفاض سعر الصرف يؤدي الى تدفق رؤوس الاموال لذلك فان العلاقة عكسية بين سعر الصرف ورؤوس الأموال والعكس صحيح ، ويعد محدد سعر الصرف من المحددات المهمة في النمو الاقتصادي بسبب التأثيرات الإيجابية او السلبية على النمو لذلك تعمد الدول الى الحفاظ على أسعار العملات مستقرة تجاه عملات الدول الاخرى ، لأن استقرار اسعار صرف عملتها تؤدي الى جذب الاستثمارات الاجنبية فضلا الى توفر كفاءة السوق والاستقرار الاقتصادي وتعد هذه من العوامل التي تخلق بيئة مستقرة وكفوءة لجذب الاستثمارات الأجنبية. (haider&et.al,2016:148-149)

3- إتباع سياسة الخصخصة :-

يعني وجود أسواق مالية كفوءة وذات فاعلية عالية عن طريق تدفقات رؤوس الاموال فيها وتعد عاملاً محفزاً من أجل جذب الاستثمارات الأجنبية المحفظة التي تسهم بدعم اساليب الخصخصة ومن ثم تساعد على ملئ الفجوة بين المدخرات المحلية والأجنبية، لذلك هناك علاقة تبادلية بين توفر سوق كفوء مع سياسة الخصخصة. (AL- Smadi ،2018 :823)

عوامل الدفع (العوامل الخارجية): وتعني العوامل الخارجية التي حدثت بالاقتصاد العالمي وتشمل:

أ- الاستفادة من مزايا التنويع الدولي: -

وتعني تنويع المحفظة الاستثمارية إذ تشمل أوراق مالية ذات آجال مختلفة وكلما زاد تنويع المحفظة قلت المخاطرة الكلية لذلك يجب أن يكون هناك تنويع دولي ويستطيع المستثمر عن طريقه أن يسيطر على المخاطرة بأنواعها ولا سيما السوقية أو يقللها عن طريق الاختيار الجيد والكفوء، إذ يتم اختيار المحفظة الاستثمارية من ذوي الاختصاص والمعرفة بالمحفظة الاستثمارية وان تكون ذات تنويع دولي للشركات التي تستثمر في دول مختلفة. (Julia, Amanda 2021: 2).

ب- انخفاض أسعار الفائدة في الاسواق العالمية:-

عند انخفاض أسعار الفائدة فإن ذلك يدفع الى استثمار المال في دول وأسواق ناشئة أن دافع المستثمرين في الدول المتقدمة الصناعية الى الاستثمار بالأوراق المالية في الاسواق الناشئة للدول النامية ذات العوائد المرتفع عن طريق الاستثمار بالمحافظ الاستثمارية، وأن الاسواق الناشئة تعد مصدراً مهماً لجذب الاستثمارات الاجنبية نتيجة للقدرة العالية على تحقيق العوائد المرتفعة. (Feldman, 1998 :125)

سابعاً: مخاطر الاستثمار الأجنبي في السوق المالي

القرارات تنطوي على مخاطر مالية واقتصادية العديد من المستثمرين الأجانب الى الاستثمارات الأجنبية المحفظة بواسطة وضع جزء من محافظهم التي يتم استثمارها عن طريق الاوراق المالية الأجنبية أو عن طريق صناديق أو عن طريق الاستثمار الأجنبي بالأسهم والسندات. (Gupta,2018:348)

بصورة عامة أن كل استثمار أجنبي يتبعه مخاطر يجب على المستثمرين أخذها بنظر الاعتبار وبالأخص المحافظ الاستثمارية لأنها لا تخلو من المخاطر عن طريق تحديد مخاطر مناخ الاستثمار، وغالبا ما يهمل المستثمرون مناخ الاستثمار الدولي والخطوة الأولى يجب أخذها بنظر الاعتبار في الاستثمار الاجنبي خارج الحدود هو تحديد مخاطر مناخ الاستثمار في الدولة قيد العمل وهي تتمثل بالمخاطر السياسية والاقتصادية والتجارية او مخاطر أسعار الصرف والمعلومات وغيرها ، وأن كل دولة لها مناخ خاص تنفرد به ويختلف عن مناخ الدول الأخرى وان هذه خسائر غير متوقعة. (Perry ،2018 :2)

وبذلك يتم تعريف مخاطر الاستثمار الاجنبي المحفظة: بأنها احتمالات الخسارة في الاستثمار الأجنبي المحفظة ويتم قياس المخاطرة المحفظة عن طريق نسبة عائد المحفظة الى نسبة تباين عائد السوق (Eiteman & et .al , 2013 :440)

وفيما يأتي أنواع مخاطر الاستثمار الأجنبي المحفظة وكالاتي:

1. مخاطر تدفقات رؤوس الاموال تعد تدفقات رؤوس الاموال عاملاً مهماً وجاذباً للاستثمارات الاجنبية المحفظة وأن هذه التدفقات لا تخلو من المخاطرة وتعد كمخاطرة اضافية للمحفظة الاستثمارية ، وحسب نظرية تحديد التحكيم أسعارا يتم النظر الى اجمالي تدفقات رؤوس الأموال في المحفظة الاستثمارية على الاقتصاد الكلي للمحفظة

،وتعد من عوامل الخطر الذي تؤثر في عوائد الأسهم عن طريق دراسة تأثير تدفقات رؤوس الأموال في التكلفة الاجمالية لرأس المال الخاص بالأسهم، ويتم تقدير أنموذج معين من أجل القياس ومراقبة التأثير الجزئي الصافي رؤوس الأموال في عوائد الارباح وتأثير تدفقات رؤوس في تكلفة رأس المال بصورة غير مباشرة عن طريق أسعار الأسهم .

(Albahsh, Rana. 2021: 266-289.)

2. معلومات غير كافية: العديد من الشركات الاجنبية والمحلية لا تقدم معلومات كافية للمستثمرين الاجانب وانه من الصعب الوصول الى تاريخ المعلومات عن الشركة فضلا عما تستغرقه من الوقت والمال وأن المستثمرين الاجانب لا يستطيعون ان يطلعوا على قرارات في اختيار الاستثمار وعندما تقوم الشركات بنشر معلومات عن الشركة وبلغتها المحلية نفسها ولا تنشر باللغة الانجليزية لذلك يقع عليهم مسؤولية تحمل تكاليف اضافية وهي تكاليف الترجمة من اجل الحصول على كل الحقائق عن الاستثمار المتعلقة بالشركة. (Brok, Jesper, et al. 2008: 763-769.)

3. مخاطر سعر الصرف:- اختيار المحفظة الاستثمارية في أحد الاسواق الأجنبية بصورة عامة هي مماثلة لمشكلة اختيار محفظة فرعية مع وجود مخاطر سعر الصرف، لذلك تعد مخاطر سعر الصرف واحدة من العوامل الرئيسية في المحفظة الأجنبية على الرغم من وجود عوامل اخرى بالقطاع متمثلة بالحجم والسيولة والرافعة المالية ونمو القطاع وتأثيره في ارباح الأسهم في المحفظة. (Cushman, 1983: 45-63).

ولكن أصبح سعر الصرف من العوامل المهمة وذات تأثير كبير في المحفظة الاستثمارية في عصر العولمة الحالي والذي يزداد فيه تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية الى اسواق رأس المال الدولية ولا يتوقف سعر الصرف عن كونه عاملاً أكثر خطورة، وانما يتعدى الى تعزيز التباين بين الاستثمار الأجنبي المحفظة مع معدل العائد بالسوق المحلي.

(Rashid ،2017:98)

إذا كان المستثمرون من النوع المجازفين فأن تقلبات أسعار الصرف ترفع لديهم على مزاوله الاستثمار الأجنبي لزيادة ارباحهم اما المستثمرون الذين يتجنبون مخاطر سعر الصرف فأن مخاطر سعر الصرف تعد تكلفة اضافية تميل الى إعاقة الاستثمارات الاجنبية المحفظة. وبصورة عامة ان مخاطر تغيرات سعر الصرف مهمة لتسعير الأصول وحسب نظرية محفظة التمويل تبين في حالة وجود محفظة متنوعة من الاستثمارات الاجنبية يتم اختيارها بشكل جيد فأن عائدات المخزون لا تتأثر بشكل سلبي على الرغم من وجود تغيرات مفاجئة بأسعار الصرف. ونتيجة ذلك وحسب نظرية محفظة التمويل لا يعد مخاطر سعر الصرف كعامل ذات تأثير اساسي على الاستثمار الاجنبي المحفظة على الرغم من إشارة العديد من الباحثين عن الدور المهم لمخاطر سعر الصرف على تسعير الأصول المالية ومن ثم لها تأثير في الاستثمارات الأجنبية حيث تم قياسها من خلال دراستنا الحالية.. (Brada, Josef 1988: 263-280)

4. هيكل النظام المالي وتعني وجود هيئات تنظيمية وذات فاعلية بخلق الحوافز من أجل اتباع السلوك السليم في السوق المالي، ويجب أن تكون ممارساتهم وإجراءاتهم قابلة للتطوير وإجراء التعديل عليها من أجل مواكبة حاجات السوق، ويجب ان يكون المراقبين على معرفة تامة بالمخاطر وتكاليف الإفراط فيها مع الأخذ بنظر الاعتبار مسألة الوقت وتوفير الموارد المطلوبة من أجل مطابقتها مع اللوائح حتى تكون متوازنة.

(Ergungor, 2008: 292-305).

لذلك يجب على السوق تحقيق الفاعلية مع وجود انضباط في عملياته والذي بدوره يعتمد على وجود إشارات واضحة متمثلة بالضمانات الحكومية للمؤسسات الحكومية مع توفر الدعم الحكومي الضمني ليتم المحافظة على السوق ووجود المنافسة في القطاع المالي تعزز من تخصصات السوق مع توفر قطاع مالي مفتوح امام المستثمرين الاجانب للاستثمارات المحفظة والذي يجلب معه التوقعات والاساليب جديدة مختلفة لحل المشاكل وإدارة المخاطر ومن ثم تحقيق فوائد. (Hartmann, Philipp, 2003: 180-213)

5. مخاطر السيولة وهي تعد من العوامل الداخلية السائدة داخل المنظمة ولها تأثير واضح في قيمة السيولة وأنها تسمى مخاطر سيولة الاصول ومن ثم تؤثر في حجم السيولة وحجم التداول اللازم للمحفظة. وقد تعتبر من العوامل الخارجية التي تؤثر على الاسواق الأجنبية وحجم تداولها، وإذا كان حجم التداول قليل مع وجود شركات مدرجة

بسوق محدودة وقد تكون مفتوحة ساعات قليلة في اليوم وأن بعض الدول تقيد كمية ونوع الأسهم التي يشتريها المستثمرون الأجانب، وقد يضطر الى دفع أسعار عالية لشراء ضمان أجنبي ويجدون صعوبة عندما يرغبون بالبيع. (Zhang, 2016: 9)

6. مخاطر السياسية والاقتصادية والاجتماعية يتم توضيح المخاطر السياسية لدولة معينة بقدرتها للمحافظة على مناخ مناسب وجيد لجذب الاستثمارات الأجنبية المحفظة اما فيما يتعلق بالمخاطر الاقتصادية تبين مدى قابلية دولة معينة على تسديد ديونها ، وهناك علاقة بين الحالة الاقتصادية والسياسية لبلد معين ، فإذا كانت الحالة الاقتصادية لبلد معين جيدة لكن الوضع السياسي فيه عدواني أو عدم وجود استقرار سياسي على الرغم من وجود نمو اقتصادي لكن القرارات السياسية لهذه الدولة تسبب بانخفاض النمو الاقتصادي و يؤثر ذلك في قرار المستثمرين الاجانب بشأن الاستثمار ويؤدي الى خلق خسائر للمستثمرين المحليين والاجانب. انه من الصعب على المستثمرين إدراك جميع الحالات الاقتصادية والسياسية في البلد الأجنبي والتي لها تأثير في الأسواق الخارجية وإن هذه العوامل تشكل خطرا على الاستثمار الأجنبي (Ray,2013;136)

ثامنا: أساليب تحليل الأوراق المالية في سوق المالي

يجب على المستثمر الأجنبي متداول في السوق المالي أن يقوم بالتحليل الأساسي Fundamental analysis والتحليل التقني Technical analysis ليقرر حركة سعر الأسهم والسندات قبل دخول الصفقة وفتح العقد. (Ross,2016:845)

1. أسلوب التحليل الاساسي

يعد محللو البيانات الأساسية هم أشخاص يمكن تسميتهم بالمستثمرين على المدى الطويل long term Investors وهم يقضون ساعات طويلة في قراءة التقارير وأسباب حركة الأوراق المالية وهم يدرسون العوامل الاقتصادية المؤثرة قبل اتخاذ قرار ولا تكون الأسهم مغرية للشراء إلا إذا كانت خلفها اقتصاد قوي جدا، وقد يبدو هذا الأمر آمنا ولكنه ليس كذلك دائما. فكثير من المعلومات تصبح قديمة في الوقت الذي يمكن به اتخاذ القرار وبكثير من الأحيان تأتي المعلومات خارج المألوف والمتوقع، فعندما يأتي خبرا ينعكس على سعر الورقة صعود أو هبوط قد يكون الوقت أصبح متأخرا جدا وحين يتخذ قرار الدخول إلى السوق يكون أغلب التداولين يخرجون وقد حصلوا أرباحهم. (Abarbanell, and Brian 1998: 19- 45).

ولكن اليوم وبالواقع باستخدام الإنترنت ووسائل التداول المتاحة عليها قد يتمكن المتداول من الاستفادة من أرقام المؤشرات الاقتصادية. (Eso, Elizabeth, et al. 2021: 5932-5943).

2. أسلوب التحليل الفني وتمثيله البياني

تم تعريف التحليل الفني على أنه فن تحديد التغيرات باتجاهات الأسعار في مرحلة مبكرة ومحاولة الحفاظ على الاستثمار أو وضع التداول (Prang, 2014: 1). يركز هذا التحليل الفني بشكل أساسي على التحركات الماضية لأسعار الأسهم لمجموعة الشركات أكثر من التركيز على المحددات الأساسية للربحية المتوقعة، ويعتقد الفنيون إن تحركات الأسعار الماضية واحجام التعاملات المالية الماضية تعدّ مؤشراً على تحركات الأسعار في المستقبل (Zapranis & Tsinaslanidis, 2016: 3). ويقوم التحليل الفني على تسجيل حركة الأسعار بالعادة على شكل رسوم بيانية تمثل الصفقات الفعلية للتداول في تاريخ معين على شكل سهم معين أو في شكل متوسطات بيانية تصور الاتجاه المحتمل للصفقات في المستقبل صعوداً أو هبوطاً (Edwards et al, 2019: 4).

ويطلق على المحللين الفنيين أحياناً اسم المخططين، لأنهم يدرسون السجلات أو الرسوم البيانية لأسعار الأسهم السابقة، على أمل العثور على أنماط يمكنهم استغلالها لتحقيق الربح فعلى سبيل المثال يقوم مؤشر القوة النسبية Relative Strength Index بمقارنة أداء السهم خلال مدّة معينة بأداء السوق أو الأسهم الأخرى في نفس المجال على شكل نسبة مئوية، فإذا ازادت النسبة بمرور الوقت يقال إن اتجاه السهم صعودي لأن أداء سعره أفضل من أداء السوق الواسع (Bodie et al, 2007: 237). ويفترض هذا الاسلوب في التحليل عدة افتراضات اهمها ما يأتي: - (الخفاجي، 2016: 66)

أ- تُحدد القيمة السوقية على أساس الطلب والعرض في السوق.

ب- تتحكم بقوى السوق عوامل عديدة بعضها موضوعي مثل (الاهتمامات بالتحليل الأساسي) وعوامل غير موضوعية مثل (التخمين، الحالة النفسية).

ج- يضع السوق وزناً لكل متغير من المتغيرات التي تتحكم بالعرض، ليتم على أساسها تحديد الأسعار الملائمة.

د- تميل الأسعار للأسهم إلى التحرك في اتجاه معين وتستمر لمدّة زمنية معينة.

هـ- ان التغيير بالعلاقة في العرض والطلب يؤثر في اتجاه أسعار الأسهم، ويمكن معرفة أسباب ذلك من خلال مراقبة ما يجري داخل السوق.

وعند الحديث عن التحليل الفني لابد من النظر فيما يسمى بـ (نظرية الداو) " Dow Theory" لأنها من بين أقدم الأعمال المتعلقة بهذا الموضوع وتظل الأساس للعديد من المؤشرات الفنية، إذ تصف هذه النظرية أسعار الأسهم بأنها تتحرك في اتجاهات مشابهة لحركة المياه، وافترضت أن هناك ثلاثة أنواع من تحركات الأسعار بمرور الزمن: (Reilly Brown, 2012: 534)

- الاتجاهات الرئيسية التي تشبه المد والجزر في المحيط.
- الاتجاهات المتوسطة التي تشبه الأمواج.
- الاتجاهات القصيرة المدى التي تمثل التموجات.

تحاول نظرية (الدو) اكتشاف اتجاه السعر الرئيس (المد)، مع الإدراك بأن الحركات الوسيطة (الأمواج) قد تتحرك في الاتجاه المعاكس بين مدةً وأخرى. كما أن المحللين مدركين بأن نمو السوق لا يرتفع بشكل مستقيم وإنما يتضمن انخفاضات طفيفة في الأسعار، لأن بعض المستثمرين قد يقررون سحب ارباحهم من السوق كبير. كما يكون هناك انعكاس بالسوق في حالة سحب الأرباح من المستثمرين يتبع الارتفاع بالقيمة الجديدة ويخفضها إلى مستوى أدنى من المنخفض السابق ويكون مصحوباً بحجم تداول خفيف نسبياً. (Lyle, Matthew R., and Teri Lombardi Yohn. 2021: 303-327).

تاسعا: مؤشرات تداول الأسواق المالية

يعد مؤشر السوق على أنه (قيمة رقمية تقيس التغييرات الحاصلة في سوق الأوراق المالية)، إذ يتم تكوين هذا المؤشر وتحديد قيمته في البداية وتتم بعد ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند أي نقطة زمنية، مما يتيح إمكانية معرفة تحركات السوق بالارتفاع أو الانخفاض، إذ يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها. ويعد مؤشر السوق أو مجموعة المؤشرات مقياساً حقيقياً لأداء سوق الأوراق المالية سواء في البلدان المتقدمة أو في البلدان النامية. فهي تلخص الأداء الإجمالي للسوق. ونظراً لكون المؤشر يتكون من شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة، فضلاً عن أنه يعد أسلوباً سهلاً لتحويل أداء الاقتصاد إلى صورة كمية، فإنه يمكن أن يمثل مرجعاً واضحاً للمستثمر في سوق الأوراق المالية. (Carlson&Wheelock,2016:25)

وتعد أحد أهم وظائف المؤشرات هي تمثيل سوق الأوراق المالية عند قياس المخاطر النظامية (systemic risk) في الأصول الفردية أو المحافظ الاستثمارية، إذ يعد المؤشر وكيلًا (proxy)

عن سوق معين . وبحساب علاقة عوائد الاصول بمؤشر السوق يكون حساب المخاطر النظامية التي تستخدم متغيرا اساسيا في انموذج تسعير الاصول لتحديد العوائد المطلوبة والتي لتكافئ مع مخاطر الاصل والمحفظه، ومن ثم تحديد الأسعار المعدلة لهذه الاصول (Reilly&Keith,2003:150)

ولقياس اداء سوق الاوراق المالية هناك عدد من المؤشرات التي تعكس درجة تطور السوق وتقدمه ومن اهمها: -

1. **حجم السوق:** مؤشر القيمة السوقية / (رسملة السوق) ويقصد برسملة السوق مجموع قيم الاسهم المدرجة في السوق مضروبا بمتوسط اسعارها في نهاية المدة. ويشير ايضا الى اجمالي قيمة الاوراق المالية المدرجة في السوق. وغالبا ما يقاس معدل رسملة السوق عبر:-

أ. **قسمة القيمة السوقية للأسهم المسجلة في البورصة على الناتج المحلي الاجمالي.** ويعد فريق من المحللين الاقتصاديين ان رسملة السوق ترتبط ارتباطا وثيقا بالقدرة على تعبئة رؤوس الاموال وتنويع المخاطر (Ross,1996:10).

ويعد مؤشر رسملة السوق مرآة تعكس مستوى نشاط السوق، اذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على ارتفاع حجم السوق.

ب. **مؤشر عدد الشركات:** ويشير هذا المؤشر الى عدد الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية (السوق المنظمة). اذ تعكس الزيادة في عدد الشركات التطور في السوق المالي بصورة عامة.

2. **سيولة السوق:** وهناك مؤشران اساسيان لقياس سيولة سوق الاوراق المالية وهما: -

أ. **معدل دوران السهم (%):** ويشير هذا المؤشر الى النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة او أسهم مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد بغية التعرف على نشاط هذه الاسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الآتية: -

معدل دوران السهم (%) = اجمالي الاسهم المتداولة او (حجم التداول) / القيمة السوقية * %100

ب. **مؤشر حجم التداول:** وهو قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات وبمختلف الأسعار تكون بالدولار او الدينار حسب عملة المتداول في مدة زمنية معينة، ويقاس هذا المؤشر من عبر قسمة مجموع الاسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الاجمالي، ويقاس مؤشر التداول المنظم لاسهم الشركات بوصفه نسبة من الناتج المحلي الاجمالي ومن ثم فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة، ويفضل استخدام المؤشرين معا وذلك

لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن السوق المالي يعتبر مؤشر حجم التداول كأهم مؤشر في السوق المالي حيث تم حسابة وتحليله ماليا واحصائيا عبر دراستنا. ولإستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الآتية: (Frasca,2009:258)

حجم التداول = عدد الاسهم المتداولة / الناتج المحلي الاجمالي

3. **المؤشر العام لأسعار الاسهم:** وهو مؤشر احصائي يقيس الاداء الكلي للسوق، ويتكون هذا المؤشر من معدل اسعار مجموعة من الأسهم الشركات او القطاعات تستخدم مقياسا للحركة العامة للسوق مع وجود عدد من الاسهم في كل سوق مالي، ولصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق كان لا بد من التوصل الى استخراج مؤشر خاص لكل سوق مالي، وهو يمثل متوسط اسعار الاسهم (للشركات المدرجة في السوق لحساب المؤشر) يوميا ويتم الاستناد اليه في عمليات التداول اليومية، ولذلك يتم ملاحظة ان لكل سوق مالي مؤشره الخاص به. (Ross,1996:44)

ويحتل المؤشر العام لأسعار الاسهم اهمية كبيرة لكافة المتعاملين في السوق المالي، لما لهذا المؤشر من تأثير في تحديد القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق. (Rahayu,

Sri. 2021: 5726-5734.)

الفصل الثالث

تحليل العلاقة بين سعر الصرف ومؤشرات المستثمر الاجنبي

المبحث الأول

سعر الصرف العراقي وسوق المالي العراقي

المبحث الثاني

التحليل المالي للأسعار الصرف ومؤشرات التداول المستثمر الاجنبي

المبحث الثالث

التحليل الاحصائي إثر أسعار الصرف في المؤشرات

المبحث الأول

طبيعة عمل أسعار الصرف وهيئة الأوراق المالية العراقية

أولاً: تاريخ سعر الصرف في العراق History of the exchange rate in Iraq

يعرف سعر الصرف بأنه عدد الوحدات من عملة معينة والتي يمكن شراؤها أو مبادلتها بوحدة واحدة من عملة الأخرى. ويستخدم العراق الدينار كعملة رسمية ويصدر من قبل البنك المركزي العراقي ويجزأ الدينار إلى 1000 فلس إلا أن معدلات التضخم العالية في أواخر القرن العشرين تسببت في هجر القطع المعدنية من المسكوكات والتي سكت بفئة الفلوس الواحد حيث أصبحت خارج التداول حالياً.

استخدم العراق الاوراق النقدية العثمانية للتداول داخلياً لأربع قرون بين عامي (1534-1920) حتى قدوم الاحتلال البريطاني الذي استبدلها بالروبية الهندية الصادرة عام 1914 والتي تحمل على وجهها صورة الملك البريطاني جورج الخامس لتكون العملة الوحيدة المتداولة بنوعيتها الورقي والمعدني حتى عام 1932.

عام 1932 بعد انتهاء الانتداب البريطاني تم اصدار العملة الوطنية العراقية وأطلق عليها الدينار وتجزأ الى 1000 فلس والذي يصدر عن طريق البنك المركزي حصراً، اذ كان الدينار الواحد يعادل 13 روبية وتم ربطه بالجنية الاسترليني حتى عام 1959 عندما قرر البنك المركزي تنويع غطاء العملة وزيادة نسبة الاحتياطي من الذهب فأصبح الدينار عملة مستقلة، بعدها قرر البنك لمركزي ربطة بالدولار دون تغيير قيمته بمعدل دينار مقابل 2.8 دولار

في عام 1971 اتخذت الولايات المتحدة قرراً بتخفيض عملتها بنسبة 7.9% وفي عام 1973 تم التخفيض بنسبة 10% ولم يلتزم العراق بهذا التخفيض مما جعل قيمة الدولار تنخفض اما الدينار اذ أصبح الدينار الواحد يعادل 3.3778 دولار وبعدها تم تخفيض قيمة الدينار العراقي 5% وأصبح الدينار الواحد يعادل 3.2169 دولار واستمر هذا السعر على حاله حتى حرب الخليج الثانية

عام 1991 على الرغم من ان سعر الدينار في السوق السوداء في اواخر الثمانينات اذ كان كل 3 دنانير تساوي دولار واحد (منى ، 2016 ، 72).

في عام 1992 بعد ان بدأ الدينار العراقي بالانهيار امام الدولار الامريكي بعد منع دخول البضائع الاجنبية الى العراق وبدأ الحصار الاقتصادي على العراق من قبل الامم المتحدة بعد حرب الخليج الثانية استمر هذا الهبوط الى نهاية عام 1995 ليصل الى 3000 دينار مقابل دولار واحد ، وفي عام 1996 تدخلت الدولة بشكل علني لبيع الدولار بسعر اقل من سعر التداول المحلي تهاوى سعر الصرف بشكل كبير ليصل الى 500 دينار للدولار الواحد لفترة قصيرة وحدث هبوط اخر في نفس السنة وصل الى 1800 دينار مقابل دولار واحد ليصل في بداية الالفية الثالثة الى 2000 دينار للدولار الواحد الى ان وصل الى قرابة ال4000 دينار للدولار الواحد في عام 2003 (خليل ، 2007 ، 30) .

عام 2003 بعد سقوط بغداد على يد القوات الامريكية وتشكيل سلطة الائتلاف المؤقتة اصدرت العملة العراقية الجديدة في 15 تشرين الثاني عام 2003 حيث صدرت العملة بقيمة 1500 دينار للدولار الواحد، خلال هذه الفترة تذبذب سعر الدينار هبوطا وصعودا اذ كان سعر الصرف في عام 2007 كل 1250 دينار لكل دولار واستمر متذبذبا حتى بداية عام 2020 اذ كان سعر الصرف 1240 دينار لكل دولار قبل تغيير سعر الصرف من قبل البنك المركزي في نهاية عام 2020 ال 1450 دينار لكل دولار.

ثانيا: نظام سعر الصرف في العراق Exchange rate system in Iraq

في المدة التي سبقت عام 2003 شهد العراق نظام سعر صرف متعدد وصل الى 10 اسعار اعتمدت من قبل السياسة النقدية بالمقابل هناك سوق موازية للصرف هي التي تحدد اسعار الصرف وفق نظام التعويم المطلق وبسببه تأسس نظام صرف معتل تشوبه الكثير من التشوهات بسبب التعددية الرسمية ، اما بعد احداث عام 2003 وقرار قانون استقلالية البنك المركزي (قانون رقم 56 لسنة 2004) انشأ البنك المركزي نافذة مزاد العملة الاجنبية ليعلن بعدها انتهاء تطبيق نظام سعر الصرف الثابت المتعدد في العراق وما صاحبه من تشوهات ، واعتمد نظام سعر الصرف العائم المدار حيث يتحدد سعر الصرف وفق الية العرض والطلب ولكن تحت رقابة واشراف البنك المركزي للأهمية التي يحظى بها سعر الصرف في الاقتصاد العراقي وهناك سعرين للصرف في نظام سعر الصرف العراقي وهما:

1. سعر صرف نافذة بيع العملة: باشر البنك المركزي باستحداث نافذة بيع العملة للمرة الاولى

في الرابع من تشرين الثاني عام 2003 وتعمل هذه الاداة على بيع وشراء العملة الاجنبية

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

بجلسات يومية يعقدها البنك المركزي، يعد مزاد العملة في السوق المركزية للصرف في العراق واحدة من اساليب السياسة النقدية المؤثرة في استقرار الطلب الكلي والمؤدي الى استقرار المستوى العام للأسعار وخفض معدلات التضخم عن طريق التأثير المباشر في الكتلة النقدية والسيطرة على مناسيب السيولة ، وتعد اول اداة نقدية استخدمها البنك المركزي بعد 2003 ولا زال المعدل بها مستمر الى الان ولعدة اسباب وكما يأتي (الشبيبي ، 2009 ، 29) .

(1 الحد من الافراط في المعروض النقدي والسيطرة على حجم السيولة العامة من خلال

السيطرة على القاعدة النقدية.

(2 توليد الاستقرار في قيمة الدينار العراقي عن طريق الدفاع عن سعر الصرف التوازني.

(3 توحيد اسعار الصرف الاجنبي في العراق بعد ان كان عددها يزيد عن أحد عشر سعرا

للصرف الاجنبي.

(4 تحقيق التجانس في الية سوق الصرف عن طريق اشباع رغبة السوق من العملة

الاجنبية.

(5 سد احتياج القطاع الخاص لتمويل الاستيرادات التي يحتاجها السوق العراقي.

(6 بناء احتياطات بالعملة الاجنبية لضمان حالة الاستقرار في قطاع المعاملات الاخرى.

(7 رفع القدرة الشرائية للدينار العراقي وما ينعكس عليه من تحسن في القيمة الحقيقية لدخل

الفرد.

(8 توفير موارد بالعملة الاجنبية للمصارف لتمكينها من فتح الاعتمادات المسندية وخطابات

الضمان واجراء عمليات التحويل المالي بالعملة الاجنبية.

(9 توفير العملة الاجنبية للمجالات الخدمية التي يحتاجها المواطن كالصحة والسياحة

والدراسة وغيرها.

يمكن تبيان الية عمل مزاد العملة الاجنبية كما يلي (عبد النبي ، 2017 : 13)

1- يتم فتح مزاد العملة بشكل مستمر في ايام الدوام الرسمي عدا العطل الرسمية

2- تقدم طلبات الشراء او البيع عن طريق المصارف والشركات المسجلة حصرا ولا يسمح لغيرها

الطلب الا عن طريق المصارف الاهلية كوسيط، وتقدم الطلبات بظرف مغلق يتضمن المبلغ

المطلوب شرائه او بيعه.

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

- 3- يتم فتح لجنة من ثمانية اشخاص على الاقل مكونة من مديرين عامين وموظفين عاملين في البنك المركزي وتقوم هذه اللجنة بدراسة الطلبات
 - 4- عادة ما تتم الموافقة على هذه الطلبات جزئيا او كليا اما سبب رفض البعض فيكون اما بسبب عدم اكمال الاوراق القانونية المطلوبة او تتضمن استيراد سلع غير مرغوبة او تشكيك اللجنة في بعض الاوراق
 - 5- بسبب كثرة الطلبات وللإجراءات التي يحتاجها التدقيق يقسم صرف الطلبات لأكثر من يوم.
- يتم صرف تلك الطلبات من قبل البنك المركزي بسعر صرف يحدد من قبله وهو سعر ثابت تقريبا ونادرا ما يتغير وان تغير فبحود ضيقه جدا في السنة الواحدة او لأشهر متتابعة

المبحث الثاني

تحليل متغيرات أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتضمن هذا المبحث تحليل متغيرات أسعار الصرف على المدى الطويل وال المدى القصير ومؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر، حيث ستحلل هذه المتغيرات من خلال محورين وعلى النحو الآتي: -

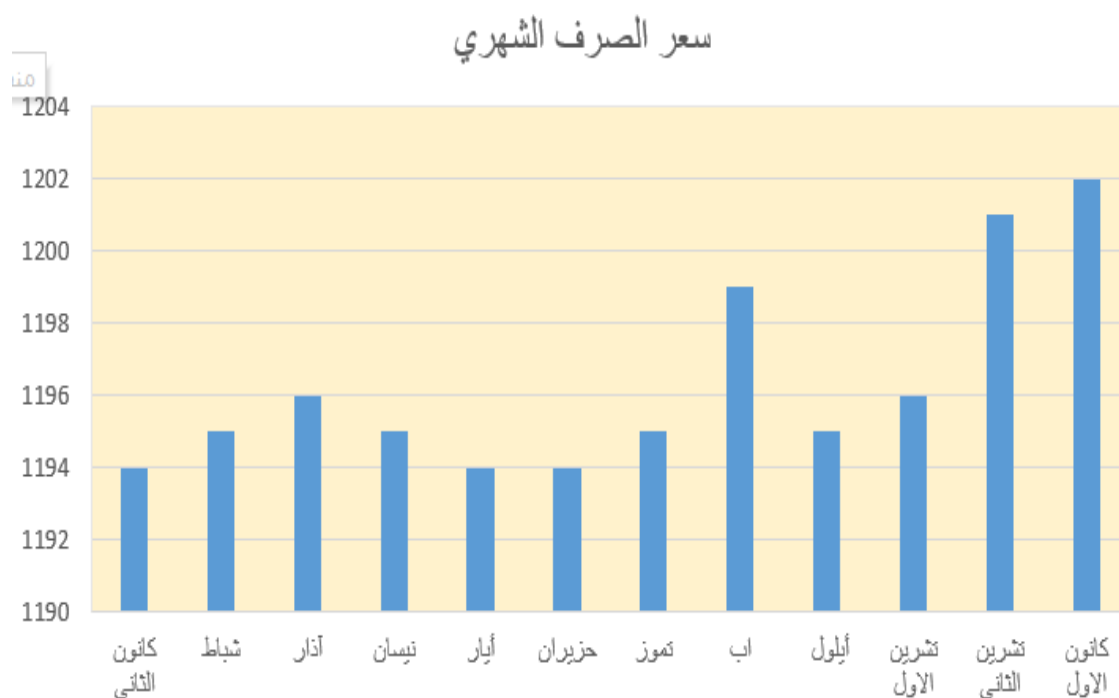
اولاً: أسعار الصرف قصيرة المدى

تتراوح أسعار الصرف الشهرية لعام 2019 ما بين (1194) و(1202) حسب تفاوت وتقلبات الاحداث الحاصلة داخل البلد حيث كانت تسلسلات أسعار الصرف الشهري لعام 2019 في كانون الثاني وشباط وآذار ونيسان و ايار وحزيران وتموز واب وايلول وتشرين الأول وتشرين الثاني وكانون الأول (1196) و(1195) و (1194) و(1194) و(1195) و(1199) و(1195) و(1196) و(1196) و(1201) و(1202) و(1194) و(1195) حسب ماتم توضيحه في الجدول أدناه ان ما يعزى سبب ارتفاع أسعار الصرف في تشرين الأول بسبب الأوضاع الراهنة داخل البلد من اتفاقيات وعقود الصين ومظاهرات بسبب العطالة المتفشية تم الاعداد الجدول رقم (4) من قبل الباحثة حسب النشرات والاحصائيات البنك المركزي العراقي لعام 2019

الجدول (4) أسعار الصرف الشهرية لعام 2019

الأشهر	أسعار الصرف
كانون الثاني	1196
شباط	1195
آذار	1194
نيسان	1194
أيار	1195
حزيران	1199
تموز	1195
اب	1196
أيلول	1201
تشرين الأول	1202
تشرين الثاني	1194
كانون الأول	1195

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير ونشرات البنك المركزي العراقي لأشهر



الشكل (4) سعر الصرف الشهري لعام 2019

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير ونشرات البنك المركزي العراقي لأشهر 2019

ثانياً: أسعار الصرف طويلة المدى

تعد أسعار الصرف الطويلة المدى من سنة 2008 و 2009 و 2010 و 2011 و 2012 و 2013 و 2014 و 2015 و 2016 و 2017 و 2018 و 2019 وحسب تسلسل السنوات لمعدلات أسعار الصرف الاتية وهي 1203.25 و 1181.75 و 1185 و 1165.667 و 1232.667 و 1231.667 و 1213.667 و 1247.417 و 1276.167 و 1258 و 1208.917 و 1196.25 أشبه ما تكون ثابتة تتراوح ما بين (1185 - 1276.167) حسب الظروف والأزمات التي عصفت بالبلاد حسب الظروف الأمنية والأزمات السياسية وازمات الفساد المتفشي تؤدي دوراً محورياً على السياسة النقدية مما تؤثر على أسعار الصرف العراقي مقابل الدولار الأمريكي انظر للجدول (5) أدناه تم أدراجه حسب النشرات والاحصائيات البنك المركز العراقي تم أعده من قبل الباحثة.

الجدول (5) معدلات أسعار الصرف السنوي

السنوات	معدل أسعار الصرف السنوي
2008	1203.25
2009	1181.75

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

1185	2010
1195.667	2011
1232.667	2012
1231.917	2013
1213.667	2014
1247.417	2015
1276.167	2016
1258	2017
1208.917	2018
1196.25	2019

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير ونشرات البنك المركزي العراقي لسنوات

متعددة

ثالثا: مؤشرات المستثمر الأجنبي طويلة المدى

1. عدد الصفقات طويلة المدى

وُضح كل من الجدول والشكل عدد العقود المنفذة في السوق لغير العراقيين للسنوات 2008 – 2019 حيثُ لاحظ في عام 2008 و2009 و2010 و 2011 و 2012 و2013 و2014 و2015 و2016 و2017 و2018 و2019 وأن عدد العقود المنفذة لغير العراقيين قد بلغت نحو 2247 و 1705 و 3729 و 13850 و 9258 و 14692 و 12461 و 7028 و 9162 و 7269 و 7876 و 3005 كما موضح ادناه في الجدول (6) لأجمالي عدد العقود المبرمة دخل السوق المالي العراقي للمستثمر الأجنبي الغير مباشر حيث تم إقرار قانون الاستثمار الاجنبي الغير مباشر داخل العراق في اب 2007 حيث بدأت عدد العقود للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي بالتدريج والتراوح ما بين ارتفاع وانخفاض حسب العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة في قرارات المستثمر منها دوافع الداخلية للبلاد تشمل أسعار الفائدة وأسعار الصرف والأوضاع السياسية والاقتصادية والأوضاع الأمنية والأوضاع والأزمات الخارجية بشكل عام .

الجدول (6) اجمالي عدد الصفقات للمستثمرين الغير العراقيين

السنوات	اجمالي عدد العقود
2008	2247
2009	1705
2010	3729
2011	13850
2012	9258
2013	14692
2014	12461
2015	7028

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

9162	2016
7269	2017
7876	2018
3005	2019

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير ونشرات سوق العراق للأوراق المالية

لسنوات متعددة

2. حجم تداول الأسهم طويلة المدى

يعد مؤشر حجم التداول من اهم المؤشرات داخل السوق المالي العراقي وبالخصوص حجم التداول الأسهم للمستثمر الأجنبي داخل السوق المالي العراقي حيث يقاس عدد الأسهم المتداولة بالبيع والشراء ان معدلات الاجمالية لحجم التداول للمستثمر الأجنبي تم قياسه بالمليون للسهم من خلال نشترات التداول لمؤشرات السوق العراقي من عام 2008_2019 الفترة الزمنية للدراسة الباحثة

2008 و2009 و2010 و2011 و2012 و2013 و2014 و2015 و2016 و2017 و2018 و2019 حيث كانت سلاسل الزمنية لمعدلات الاجمالية لحجم التداول المستثمر الأجنبي داخل السوق العراقي كما يلي 13418.1 و8979.6 و36299.9 و77082.8 و49703.9 و65453.9 و119034.6 و240568.3 و135649.1 و110582.9 و50391.9 و22435.1 لاحظ كيف ان اعداد الأسهم المتداولة في حالة من الارتفاع وانخفاض متواصلة ما بين القمم والانحدار للمستثمر الأجنبي والعوامل الدافعة للزيادة المبيعات وانخفاض والمشتريات الكثير من العوامل التي تحفز المستثمرين الغير عراقيين خارج القطر من زيادة في المشتريات من الأسهم في شراء داخل قطاع المصارف في السوق المالي العراقي للمستثمر الأجنبي منها الأوضاع الأمنية المستقرة تخلص من الإرهاب والارهابيين والدواعش والأوضاع السياسية الراهنة للبلاد عدم التحيز والانحيازات لبعض الدول المتدخلة في الوضع والشؤون العراقية زيادة الاستثمار معدلات النمو الاقطاعية في نواحي القطاعات المالية والسياسية والاجتماعية والاقتصادية .

الجدول (7) معدلات اجمالي حجم التداول

السنوات	معدلات اجمالي حجم التداول
2008	13418.1
2009	8979.6
2010	36299.9
2011	77082.8
2012	49703.9
2013	65453.9

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

119034.6	2014
240568.3	2015
135649.1	2016
110582.9	2017
50391.9	2018
22435.1	2019

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير ونشرات سوق العراق للأوراق المالية

لسنوات متعددة

3. قيمة تداول الأسهم طويلة المدى: -

هنا يقصد بأجمالي قيمة التداول الأسهم طويلة المدى أي قيمة السهم في حالة الشراء والبيع للمستثمرين الأجانب التي تم جمعها نلاحظ هناك تفاوت في اغلب الحقب الزمنية للبحث وحسب الاتي التي تم عملة من قبل الباحثة حسب تسلسل ال سنوات2008و 2009و 2010و 2011و 2012و 2013و 2014و 2015و 2016و 2017و 2018و 2019لاحظ قيمة تداول الأسهم المتداولة للمستثمر الأجنبي تتراوح كما يلي حسب النشرات وتقارير التي تم نشرها من قبل هيئة الأسواق المالية العراقية وبالخصوص مؤشرات تداول المستثمرين الأجانب كما يلي و 19787.4 و 14686.6 و 58407.3 و 161382.7 و 838521 و 146934 و 100074.1 و 8 و 148739.4 و 66696.1 و 21150.6 و 5616. و 5379 مليون دينار عراقي تم تداولها ما بين مشتري وبياع للمستثمرين الأجانب حسب الظروف والإمكانات المستتبة في بيع او شراء الأسهم العراقية لقطاع المصارف بالخصوص منها أسباب داخلية تدفع المستثمر الى المزيد من الشراء او بيع أسهم المتداولة او اسباب خارجية دولية كتضخم العالمي يزيد ويقلل من كمية تداول الأموال داخل السوق المال العراقي حسب دوافع المستثمر الأجنبي.

جدول (8) اجمالي قيمة التداول الأسهم للمستثمر الأجنبي على المدى الطويل (مليون دينار عراقي)

السنوات	اجمالي قيمة تداول الاسهم
2008	19787.4
2009	14686.6
2010	58407.3
2011	161382.7
2012	83852
2013	100074.1
2014	146934.8

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

148739.4	2015
53790	2016
66696.1	2017
21150.6	2018
5616.1	2019

المصدر: الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير ونشرات سوق العرق للأوراق المالية

لسنوات متعدد

ثانياً: مؤشرات المستثمر قصيرة المدى

السوق المالي العراقي على الصعيد الشهري منها (عدد العقود المبرمة داخل السوق العراقي للمستثمر الأجنبي، حجم تداول الأسهم ما بين البيع والشراء على فترة الأشهر الزمنية، قيمة الأموال المتداولة للأسهم في السوق العراقي للمستثمر الأجنبي بالمليون للدينار) حسب الوضع الرهن محليا ودوليا لعام 2019.

1. عدد الصفقات قصيرة المدى

ان عدد العقود المبرمة داخل السوق المالي التي تم تنفيها داخل السوق في عام 2019 كانت متسلسلة ومتراوحة حسب ظروف كل شهر من اشهر السنة حسب الاتي كانون الأول شباط آذار نيسان أيار حزيران تموز اب أيلول تشرين الأول تشرين الثاني كانون الاول كانت العقود المبرمة حسب الاتي وهي (570) (1,040) (1,032) (534) (403) (1,177) (963) (879) (791) (850) (1,010) ان من أسباب الارتفاع الانخفاض في اعداد الصفقات كانت بسبب الاحداث المستتبه داخل البلد من أوضاع امنية وسياسية والاجتماعية كثير من الاحداث الراهنة التي عصفت بالبلاد مما ستسبب المزيد التقليل من عدد المستثمرين الأجانب داخل السوق المالي العراقي ما بين شراء وبيع عدد من الأسهم المتداولة داخل القطاع المصارف.

جدول (9) اجمالي عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي على المدى القصير

الأشهر	عدد الصفقات
كانون الثاني	773
شباط	570
آذار	1,040
نيسان	1,032
أيار	534
حزيران	403

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

1,177	تموز
963	اب
879	أيلول
791	تشرين الاول
850	تشرين الثاني
1,010	كانون الاول

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير ونشرات سوق العراق للأوراق المالية

لسنة 2019

2. حجم تداول الأسهم قصيرة المدى

يعد مؤشر حجم التداول الأهم والابرز داخل السوق المالي العراقي حيث يحسب عدد الأسهم المباعة والأسهم المشتراة من قبل المستثمرين الاجنب التي تم احصائهم من قبل مسؤولين ومدربي داخل السوق وتم نشر في تقارير الرسمية لعام 2019 حسب تسلسل الأشهر كما يلي كانون الثاني شباط آذار نيسان أيار حزيران تموز اب أيلول تشرين الأول تشرين الثاني كانون الأول (2,597.10) و(1,620.90) و(3,285.50) و(30). (1,297 (935.40) (360.60) (1,000.30) (1,242.10) (5,193.00) (7,209.20) (3,959.40) (1,577.60)

جدول (10) اجمالي حجم التداول للمستثمر الأجنبي على المدى القصير

حجم تداول الاسهم	الأشهر
2,597.10	كانون الثاني
1,620.90	شباط
3,285.50	آذار
1,297.30	نيسان
935.40	أيار
360.60	حزيران
1,000.30	تموز
1,242.10	اب
5,193.00	أيلول
7,209.20	تشرين الاول
3,959.40	تشرين الثاني
1,577.60	كانون الاول

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير ونشرات سوق العراق للأوراق المالية

لسنة 2019

3. قيمة تداول قصير المدى

نلاحظ هنا بالجدول ادناه تم ادراج أسعار الأسهم المتداولة بشكل اجمالي حيث تم الجمع ما بين (سعر الشراء + سعر البيع) للبيانات الشهرية لعام 2019 بالمليون دينار حسب تسلسل الأشهر بالتدرج كانون الثاني وشباط وآذار ونيسان وأيار وحزيران وتموز واب وأيلول وتشرين الأول وتشرين الثاني وكانون الأول كما ان قيمة الأسهم المتداولة الشهرية للمستثمر الاجنبي

994.90() و(796.80) و(2,684.60) و(1,775.90) و(930.70) و(470.50) و(1,604.70) و(1,107.40) و(16,949.50) و(2,163.00) و(2,656.60) و(1,678.10) مليون دينار عراقي هناك تقلب كبير وارتفاع وانخفاض خلال الأشهر المتتالية للفترة الزمنية للدراسة بسبب الاحداث والظروف الطارئة التي عصفت بالبلاد وتغيرات امنية وسياسية ان الأثر الأكبر كان الوضع الداخلي للعراق في عام 2019.

جدول (11) اجمالي قيمة التداول للمستثمر الأجنبي على المدى القصير

الأشهر	قيمة الأسهم المتداولة
كانون الثاني	994.90
شباط	796.80
آذار	2,684.60
نيسان	1,775.90
أيار	930.70
حزيران	470.50
تموز	1,604.70
اب	1,107.40
أيلول	16,949.50
تشرين الاول	2,163.00
تشرين الثاني	2,656.60
كانون الاول	1,678.10

المصدر: الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير ونشرات سوق العراق للأوراق المالية

لسنة 2019

المبحث الثالث

الجانب التحليل الاحصائي

تحليل واختبار فرضيات التأثير بين متغيرات الدراسة

لقد اعتمدت الباحثة في إجراء الاختبار على استخدام معامل الانحدار البسيط (Simple Regression Analysis). وسيتم قياس القوة التأثيرية للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد من خلال قيم (B) المحسوبة لمعامل الانحدار البسيط، ويتم قياس معنوية هذا التأثير عبر قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار، ومستوى معنويتها. وتم استخدام معامل (F) لقياس معنوية النموذج الانحدار بشكل كامل، كما تم استخدام معامل التحديد (R^2) الذي يقيس القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد (R) لقياس نسبة الارتباط بين المؤشرين، ومن خلال البرنامج الاحصائي (Excel.v16).

النتائج القياسية

نعد الان نتائج التحليل البحث على الفترات الزمنية طويلة وقصيرة المدى ماهية انعكاس أسعار الصرف على مؤشرات المستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي وحسب ما يلي يتم توضيح التالي: -

أولاً: التحليل الاحصائي للمؤشرات طويل المدى

1. تحليل إجمالي

(a) عدد الصفقات

الجدول (12) اختبار الفرضية الفرعية لعدد الصفقات

مؤشرات	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-585	54.3	1.24	0.24	0.1296	0.36

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

1. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان عدد الصفقات يزداد بمقدار (54.3) علماً ان التغيير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (1.24) وهي غير

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت 0.24 وهي غير معنوية عند مستوى 5%

2. بينما بلغت قيمة التفسير (0.13) وهي نسبة غير جيدة مما يعني ان تقلب سعر الصرف لا يفسر تفسير حقيقي على عدد الصفقات أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي بل توجد عوامل اخرى لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل 36% كما مبين في الجدول أعلاه

مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضيه العدم ورفض فرضية الوجود إثر ارتباط سعر الصرف على عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر الاجمالي على المدى الطويل لانها غير معنوية.

• حجم التداول

الجدول (13) اختبار الفرضية الفرعية لحجم التداول

مؤشرات	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-1762	1509	2.4	0.01	0.4624	0.68

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

1. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يزداد بمقدار (1509) علما ان التغيير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (2.4) وهي معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت (0.01) وهي معنوية عند مستوى 5%
2. بينما بلغت قيمة التفسير (0.4624) وهي نسبة جيدة مما يعني ان تقلب سعر الصرف لا يفسر تفسير حقيقي على حجم التداول أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير انما هناك عوامل أخرى ويوجد ترابط قوي حيث تصل نسبة 68% كما مبين في الجدول أعلاه

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضيه العدم وقبول فرضية الوجود إثر سعر الصرف على حجم تداول للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر الاجمالي على المدى الطويل.

• قيمة التداول

الجدول (14) اختبار الفرضية الفرعية لقيمة التداول

مؤشرات	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-4679	444	0.78	0.61	0.0025	0.05

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي:

- 1- ان تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان قيمة التداول لسعر الإجمالي على المدى الطويل تزداد بمقدار (444) علما ان هذا التغير معنوي عند مستوى 5% لان قيمة t المحسوبة بلغت مقدار (0.78) وهي غير معنوية عند المستوى المذكور أعلاه علما ان قيمة (f) بلغت (0.61) وهي غير معنوية عند مستوى (5%)
 - 2- بلغت قيمة معامل التفسير ما مقداره (0.0025) ومما يدل على ان نسبة لا بأس به ويعني ان تقلب سعر الصرف يحصل تغيير في قيمة التداول بالنسبة لقيمة التداول لأسعار الاجمالي في المدى الطويل ويكون الارتباط بين المؤشرين ما قيمة (0.05) وهي قيمة متوسطة لكنها ليست قوية بما فيه الكفاية.
- مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضية العدم ورفض فرضية الوجود لتأثير سعر الصرف على قيمة التداول للمستثمر الأجنبي في حالة الاجمالي للمدى الطويل.

2. تحليل سعر البيع

- عدد الصفقات

الجدول (15) اختبار الفرضية الفرعية لعدد الصفقات

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-611	52.8	3.1	10.12	0.25	0.50

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

3. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان عدد الصفقات يزداد بمقدار (52.8) علما ان التغيير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (3.1) وهي غير معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت 10.12 وهي غير معنوية عند مستوى 5%

4. بينما بلغت قيمة التفسير 0.25 وهي نسبة غير جيدة مما يعني ان تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على عدد الصفقات أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل 5% كما مبين في الجدول أعلاه

مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضيه العدم ورفض فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر البيع على المدى الطويل.

• حجم التداول

الجدول (16) اختبار الفرضية الفرعية لحجم التداول

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-113	965	2.4	0.03	0.36	0.6

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

1. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يزداد بمقدار (965) علما ان التغيير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (2.4) وهي معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت 0.03 وهي معنوية عند مستوى 5%.
2. بينما بلغت قيمة التفسير (0.36) وهي نسبة جيدة مما يعني ان تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على حجم التداول أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل نسبة 60% كما مبين في الجدول أعلاه مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضية الوجود اثر وارتباط سعر الصرف على حجم تداول للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر البيع على المدى طويل.

• قيمة التداول

الجدول (17) اختبار الفرضية الفرعية لقيمة التداول

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	-493	428	1.58	0.14	0.2025	0.45

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي:

- 1- ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان قيمة التداول لسعر البيع على المدى القصير تزداد بمقدار (428) علما ان هذا التغيير معنوي عند مستوى 5% لان قيمة

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

t المحسوبة بلغت مقدار (1.58) وهي معنوية عند المستوى المذكور أعلاه علما ان قيمة (f) بلغت 0.14 وهي غير معنوية عند مستوى (5%)

2- بلغت قيمة معامل التفسير ما مقداره (0.2024) ومما يدل على ان نسبة لا بأس به ويعني ان تقلب سعر الصرف يحصل تغيير في قيمة التداول بالنسبة لقيمة التداول لأسعار البيع في المدى القصير ويكون الارتباط بين المؤشرين ما قيمة (0.45) وهي قيمة متوسطة لكنها ليست قوية بما فيه الكفاية.

مما تقدم تستدل الباحثة على قبول بنسبه ضئيلة لتأثير سعر الصرف على قيمة التداول للمستثمر الأجنبي في حالة البيع للمدى الطويل بسبب وجود العوامل الاخرى

3. تحليل سعر الشراء

- عدد الصفقات

الجدول (18) اختبار الفرضية الفرعية لعدد الصفقات

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	1218	0.0001	0.04	0.02	0.000169	0.014

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

1- ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يزداد بمقدار (0.0001) علما ان التغيير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (0.04) وهي معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة (F) المحسوبة بلغت 0.02 وهي معنوية عند مستوى 5%

2- بينما بلغت قيمة التفسير (0.0002) وهي نسبة جيدة مما يعني ان تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على عدد الصفقات أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ولا يوجد ترابط قوي حيث تصل 14% كما مبين في الجدول أعلاه

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضية الوجود إثر سعر الصرف على عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر البيع على المدى الطويل.

• حجم التداول

الجدول (19) اختبار الفرضية الفرعية لحجم التداول

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	1191	0.0007	6.3	2.5	0.3844	0.62

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

1. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يزداد بمقدار (0.0007) علما ان التغيير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (6.3) وهي غير معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت 2.5 وهي معنوية عند مستوى 5%.
2. بينما بلغت قيمة التفسير (0.38) وهي نسبة جيدة مما يعني ان تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على حجم التداول أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر الشراء على المدى الطويل ويوجد ترابط جيد بينهما حيث تصل نسبة 62% كما مبين في الجدول أعلاه

مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على حجم تداول للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر الشراء على المدى الطويل.

• قيمة التداول

الجدول (20) اختبار الفرضية الفرعية لقيمة التداول

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	1218	1.12	0.04	0.001	0.000001	0.0001

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

يتبين من الجدول أعلاه الاتي:

- 1- ان تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان قيمة التداول لسعر الشراء على المدى الطويل تزداد بمقدار (1.12) علما ان هذا التغير غير معنوي عند مستوى 5% لان قيمة t المحسوبة بلغت مقدار (0.04) وهي غير معنوية عند المستوى المذكور أعلاه علما ان قيمة f بلغت (0.001) وهي غير معنوية عند مستوى (5%)
 - 2- بلغت قيمة معامل التفسير ما مقداره (0.01) ومما يدل على ان نسبة قليله ويعني ان تقلب سعر الصرف يحصل تغيير في قيمة التداول بالنسبة لقيمة التداول لأسعار البيع في المدى القصير ويكون الارتباط بين المؤشرين ما قيمة (0.000001) وهي قيمة متوسطة لكنها ليست قوية بما فيه الكفاية.
- مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضية العدم ورفض فرضية الوجود لتأثير سعر الصرف على قيمة التداول للمستثمر الأجنبي في حالة البيع للمدى الطويل.

ثانيا/التحليل الاحصائي قصير المدى(الشهرية)

1-تحليل الإجمالي

• عدد الصفقات

الجدول (21) اختبار الفرضية الفرعية لعدد الصفقات

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	1195	0.0003	1.9	3.8	0.2704	0.52

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

3. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يزداد بمقدار (0.0003) علما ان التغير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (1.9) وهي معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت (3.8) وهي معنوية عند مستوى 5%.
4. بينما بلغت قيمة التفسير (0.27) وهي نسبة جيدة مما يعني ان تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على عدد الصفقات أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل 52% كما مبين في الجدول أعلاه

مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضيه العدم وقبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر الاجمال على المدى القصير.

• حجم التداول

الجدول (22) اختبار الفرضية الفرعية لحجم التداول

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	1194	0.0008	2.4	5.8	0.36	0.60

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

1. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يزداد بمقدار (0.0008) علما ان التغيير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (2.4) وهي غير معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت 5.8 وهي معنوية عند مستوى 5%.
2. بينما بلغت قيمة التفسير (0.36) وهي نسبة جيدة مما يعني ان تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على حجم التداول أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل نسبة 60% كما مبين في الجدول أعلاه

مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على حجم تداول للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر الاجمالي على المدى القصير.

• قيمة التداول

الجدول (23) اختبار الفرضية الفرعية لقيمة التداول

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	1195	0.0003	1.8	3.3	0.2401	0.49

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي:

- 1- ان تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان قيمة التداول لسعر البيع على المدى القصير تزداد بمقدار (0.0003) علما ان هذا التغيير معنوي عند مستوى 5% لان قيمة

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

t المحسوبة بلغت مقدار (1.8) وهي غير معنوية عند المستوى المذكور أعلاه علما ان قيمة (f) بلغت 3.3 وهي معنوية عند مستوى (5%)
2- بلغت قيمة معامل التفسير ما مقداره (0.24) ومما يدل على ان نسبة لا بأس به ويعني ان تقلب سعر الصرف يحصل تغيير في قيمة التداول بالنسبة لقيمة التداول لأسعار البيع في المدى القصير ويكون الارتباط بين المؤشرين ما قيمة (0.49) وهي قيمة متوسطة لكنها ليست قوية بما فيه الكفاية.
مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضية العدم وقبول بنسبه ضئيلة لتأثير سعر الصرف على قيمة التداول للمستثمر الأجنبي في حالة البيع للمدى القصير،

2-تحليل سعر الشراء

• عدد الصفقات

الجدول (24) اختبار الفرضية الفرعية لعدد الصفقات

مؤشر	α	β	T	F	R^2	R
سعر الصرف	3364	-27.7	1.3	1.8	0.1521	0.39

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16 يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

3. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يقل بمقدار (27.7) علما ان التغير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (1.3) وهي معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت 1.8 وهي معنوية عند مستوى 5%
4. بينما بلغت قيمة التفسير (0.1521) وهي نسبة ضئيلة مما يعني ان تقلب سعر الصرف لا يفسر تفسير حقيقي على عدد الصفقات أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر الشراء على المدى القصير ويوجد ترابط حيث تصل 39% كما مبين في الجدول أعلاه

مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضيه العدم ورفض فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على عدد الصفقات بنسبة قليلة جدا للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر البيع على المدى القصير.

• **حجم التداول**

الجدول (25) اختبار الفرضية الفرعية لحجم التداول

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	7950	-65.6	-1.03	1.06	0.09	0.31

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

1. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يقل بمقدار (65.6) علما ان التغير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (1.03) وهي معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت (1.06) وهي معنوية عند مستوى 5%.
2. بينما بلغت قيمة التفسير (0.09) وهي نسبة قليلة مما يعني ان تقلب سعر الصرف يفسر المدى القصير ويوجد ترابط ضعيف حيث تصل نسبة 31% كما مبين في الجدول أعلاه

مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضيه العدم ورفض فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على حجم تداول للمستثمر الاجنبي في السوق المالي العراقي لسعر الشراء على المدى القصير.

• **قيمة التداول**

الجدول (26) اختبار الفرضية الفرعية لقيمة التداول

مؤشر	α	B	T	F	R^2	R
سعر الصرف	6632	54.7	-0.87	0.76	0.0676	0.26

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي:

- 1- ان تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان قيمة التداول لسعر الشراء على المدى القصير تزداد بمقدار (54.7) علما ان هذا التغير معنوي عند مستوى 5% لان قيمة

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

t المحسوبة بلغت مقدار (0.87) وهي معنوية عند المستوى المذكور أعلاه علما ان قيمة f) بلغت (0.76) وهي معنوية عند مستوى (5%)
2- بلغت قيمة معامل التفسير ما مقداره (0.0676) ومما يدل على ان نسبة لا بأس به ويعني ان تقلب سعر الصرف يحصل تغيير في قيمة التداول بالنسبة لقيمة التداول لأسعار البيع في المدى القصير ويكون الارتباط بين المؤشرين ما قيمة (0.26) وهي قيمة متوسطة لكنها ليست قوية بما فيه الكفاية.
مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضية العدم وقبول بنسبه ضئيلة لتأثير سعر الصرف على قيمة التداول للمستثمر الأجنبي في حالة البيع للمدى القصير.

3-تحليل سعر البيع

• عدد الصفقات

الجدول (27) اختبار الفرضية الفرعية لعدد الصفقات

<u>R</u>	<u>R²</u>	<u>f</u>	<u>t</u>	<u>b</u>	<u>α</u>	<u>مؤشر</u>
0.04	0.0016	0.016	558.8	0.0006	1196	<u>سعر</u> <u>الصرف</u>

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

3. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يزداد بمقدار (0.0006) علما ان التغيير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت 558.8 وهي غير معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت 0.16 وهي غير معنوية عند مستوى 5%
4. بينما بلغت قيمة التفسير (0.0016) وهي نسبة قليلة مما يعني ان تقلب سعر الصرف لا يفسر تفسير حقيقي على عدد الصفقات أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل 4% كما مبين في الجدول أعلاه

الفصل الثالث: الجانب العملي لأسعار الصرف ومؤشرات تداول المستثمر الاجنبي

مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضيه العدم وقبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على عدد الصفقات للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر البيع على المدى القصير.

• حجم التداول

الجدول (28) اختبار الفرضية الفرعية لحجم التداول

مؤشر	α	β	t	f	R^2	R
سعر الصرف	1194.6	0.001	3.6	0.0045	0.5625	0.75

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الاتي.

5. ان تغيير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان حجم التداول يزداد بمقدار (0.001) علما ان التغير معنوي عند مستوى 5% لان T المحسوبة بلغت (3.6) وهي معنوية عند المستوى 5% علما ان قيمة F المحسوبة بلغت 0.0045 وهي معنوية عند مستوى 5%.
6. بينما بلغت قيمة التفسير (0.5625) وهي نسبة جيدة مما يعني ان تقلب سعر الصرف يفسر تفسير حقيقي على حجم التداول أحد اهم مؤشرات المستثمر الأجنبي لسعر البيع على المدى القصير ويوجد ترابط قوي حيث تصل نسبة 75% كما مبين في الجدول أعلاه

مما تقدم تستدل الباحثة على رفض فرضيه العدم وقبول فرضية الوجود إثر وارتباط سعر الصرف على حجم تداول للمستثمر الأجنبي في السوق المالي العراقي لسعر البيع على المدى القصير.

• قيمة التداول

الجدول (29) اختبار الفرضية الفرعية لقيمة التداول

مؤشر	α	b	t	f	R^2	R
سعر الصرف	1195.7	0.0003	1.9	0.07	0.2704	0.52

اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel.v16

يتبين من الجدول أعلاه الآتي:

1- ان تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة فان قيمة التداول لسعر البيع على المدى القصير تزداد بمقدار (0.0003) علما ان هذا التغير غير معنوي عند مستوى 5% لان قيمة t المحسوبة بلغت مقدار (1.9) وهي معنوية عند المستوى المذكور أعلاه علما ان قيمة (f) بلغت 0.002 وهي غير معنوية عند مستوى (5%)

2- بلغت قيمة معامل التفسير ما مقداره (0.2704) ومما يدل على ان نسبة لا بأس به ويعني ان تقلب سعر الصرف يحصل تغيير في قيمة التداول بالنسبة لقيمة التداول لأسعار البيع في المدى القصير ويكون الارتباط بين المؤشرين ما قيمة (0.52) وهي قيمة متوسطة لكنها ليست قوية بما فيه الكفاية.

مما تقدم تستدل الباحثة على قبول فرضية العدم ورفض فرضية الوجود بنسبه متوسطة لتأثير سعر الصرف على قيمة التداول للمستثمر الأجنبي في حالة البيع للمدى القصير.

الفصل الرابع
الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الأول: الاستنتاجات

المبحث الثاني: التوصيات والاقتراحات

المبحث الاول

الاستنتاجات Conclusions

توصلت الدراسة عبر المراجعة الفكرية والنظرية لما سبق والتطبيق العملي الفعلي للبيانات، الى مجموعة من الاستنتاجات نلخص اهمها في الآتي:

استنتاجات الجانب النظري:

- 1- لم تقتصر الرغبة في حيازة وتراكم الاستثمارات الأجنبية لغير العراقيين لدى الدول النامية والناشئة حصرا وانما دفعت تلك الرغبة الى الدول المتقدمة أيضا وان دوافع تلك الحيازة لا تقف عند حدود قطاع معين ضد التقلبات الاقتصادية سواء أكانت الداخلية أم الخارجية منها طريق الاستثمارات المالية بأنواعها والتوسع بالإنتاج المحلي الى خارج الحدود الجغرافية للبلد.
- 2- عملت الدول على الالتزام بمؤشرات المستثمر الأجنبي الدولية المتعارف عليها، الامر الذي شجعها في استثمار الفائض عن تلك الافى أوراق مالية ذات دخول ثابتة لاسيما السيادية منها، وهي بذلك تتجنب كلفة الاحتفاظ بالفائض من تلك الاستثمارات، مقابل عائدات مالية لا يمكن الاستهانة بها إذا ما قورنت في استثمارات حقيقية أخرى، وبذلك أصبحت تلك العائدات هي رافد جديد لتراكم لأصل الاستثمارات الدولية.
- 3- تسعى اغلب الدول ان تحتوي حيازتها من الاستثمارات الدولية جميع العناصر التي تدخل ضمن تعريف الاستثمارات الدولية من لدن صندوق النقد الدولي، والذي ينعكس بالتالي على التصنيف الائتماني لذلك البلد بالإضافة الى ان تلك الحيازة تمنح مرونة أكثر ضد مخاطر أسعار الصرف.
- 4- يتباين تأثير وعلاقة نظام سعر الصرف المتبع بإدارة تلك الاستثمارات الغير مباشرة، إذ يكون لنظام سعر الصرف الثابت او شبه العائم المدار أكثر ضغطا في الاستثمارات المالية الدولية من نظام سعر الصرف العائم، وهذا يعود لطبيعة التدخل في دعم سعر الصرف، بالإضافة الى التحول في أنظمة سعر الصرف المتبعة التأثير الوضح في تراكم تلك الاستثمارات وهذا ما اشرته تجربة الاجمال السنوي، الا ان هذا لا يخفي تأثير سعر الصرف كأحد قنوات السياسة النقدية المهمة في استهداف التضخم، وهذا ما اثبتته تجربة العراق.

الاستنتاجات والتوصيات

- 5- ان نمو الاستثمارات وبالخصوص الاستثمارات المالية الدولية لم يكن نتيجة السياسة النقدية بصورة منفردة، وانما جاءت بالتنسيق مع السياسة المالية، مدعومة بقوانين وإجراءات منظمة لحركة رؤوس الأموال، وداعمة للاستثمار المحلي والاجنبي.
- 6- نستنتج ان هناك علاقة طردية بين أسعار الصرف والتي تعد احدى ادوات السياسة النقدية وبين مؤشرات المستثمر الأجنبي اذ يمكن من خلالها السيطرة على عرض النقد من العملة الاجنبية والمحلية داخل الاقتصاد
- 7- يسهم الاستقرار أسعار الصرف في دفع عجلة الاقتصاد الوطني عبر مؤشراتته نحو الاستقرار المالي والذي هو أحد اهداف البنك المركزي

استنتاجات الجانب العملي

- 8- توصل البحث على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر صرف وبين بعض مؤشرات المستثمر الاجنبي (عدد الصفقات، حجم التداول، قيمة التداول)
- 9- أفصح البحث على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وبين مؤشر سعر البيع على المدى الطويل لا توجد علاقة ارتباط معنوية مع بقية المؤشرات.
- 10- بين البحث على انه لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر صرف وسعر الإجمالي لمؤشرات المستثمر الأجنبي السنوي.
- 11- أفصح البحث عن انه لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وسعر الشراء مؤشرات المستثمر الأجنبي على المدى الطويل.
- 12- اتضح البحث على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية ارتباط سعر الإجمالي السنوي المؤشرات سعر الصرف على المدى القصير.
- 13- عمل البحث بأن تأثير لسعر صرف على سعر البيع مؤشرات المستثمر الأجنبي في السوق المالي على المدى القصير.
- 14- أوضح البحث بان تأثير طردي لسعر الصرف على سعر الشراء مؤشرات المستثمر الأجنبي في السوق المالي على المدى القصير.

المبحث الثاني التوصيات والمقترحات

اولاً: التوصيات Recommendations

- 1- وضع مجموعة من الأسس والإجراءات من قبل المصارف لجذب الاستثمارات إلى الاستثمار غير المباشر خصوصاً لإصحاب الحسابات الجارية والودائع، كأن يحصل المصرف على تخويل من الزبائن باستثمار الأرصدة التي تتجاوز حد معين في الاستثمار الاجنبي غير العراقيين.
- 2- يمكن لسوق العراق للأوراق المالية إدراج الوحدات الاستثمارية (وثائق الاستثمار) التي تمثل حصص المستثمرين الأجانب في الأسواق المالية بوصفها أداة حديثة تهدف الى إيجاد فرص استثمارية لمختلف المستثمرين، فضلاً عن دورها الفعال في تنمية رأس المال وإيجاد قيمة مضافة للاقتصاد الوطني.
- 3- من الافضل أن يقوم مدراء المحافظ الاستثمارية الغير مباشر بالتركيز في الاستثمار على أسهم الشركات التي لها تاريخ عريق وسمعة جيدة في الصناعة والأنشطة الأخرى، فضلاً عن الشركات الأخذة بالنمو سواءً الصغيرة المتوسطة مما يساعد على تحقيق ارباح رأسمالية للإدارة والمستثمرين.
- 4- ينبغي على سوق العراق للأوراق المالية الاستفادة من خبرات ومهارات الدول الأخرى السباقة في انشاء الاستثمار بالمحفظة وآلية الاستثمار فيها.
- 5- عند انشاء استثمار المحفظة من قبل المصارف أو شركات الاستثمار يفضل العمل على تنوع مجالات الاستثمار في الأسواق بمختلف القطاعات لتحقيق أفضل العوائد إلى المستثمرين بأقل مخاطرة.
- 6- التركيز على وسائل الترويج المتنوعة من قبل الجهات المالية ذات العلاقة لنشر ثقافة التعامل بالاستثمار الاجنبي غير المباشر لجذب أكبر قدر من مدخرات المستثمرين غير العراقيين إلى السوق.
- 7- يفضل قيام هيئة سوق العراق للأوراق المالية بعمل دورات تدريبية للعاملين في الأسواق وتأهيلهم لزيادة كفاءتهم بما يعزز قدراتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية مع الأخذ بنظر الاعتبار التحصيل الدراسي للمتقدمين الجدد لشغل المناصب الادارية فيها.
- 8- توجيه المؤسسات والشركات ممن تتوفر لهم فوائض مالية في استحصال الموافقة الرسمية ليتسنى القيام باستثمار المحفظة الفوائض غير المتحركة في شراء الأسهم المختلفة والمحافضة

الاستنتاجات والتوصيات

على رأس المال والقيمة النقدية للأرصدة من التآكل بسبب التضخم، ويكون ذلك بتعميم فكرة توظيف الأموال الفائضة في هذا النوع من الاستثمار وعدم اقتصار عملية إيداع الفوائض المالية في المصارف على شكل ودائع ثابتة.

9- على الجهات المالية ذات العلاقة العمل على تشجيع الجمهور وتحفيزهم للتعامل مع السوق المالي العراقي عن طريق الاستثمار المحفظة لتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في لتنشيط الاقتصاد.

10- ينبغي على البنك المركزي العراقي دعم الأسواق المالية والمصارف لزيادة الاستثمار المحفظة عن طريق اجراءات السياسات النقدية لتحقيق أفضل اداء.

11- من الأفضل تشكيل لجان مختصة من قبل سوق العراق للأوراق المالية لمتابعة اداء الاستثمار الأجنبي الغير العراقيين بصورة دورية لزيادة كفاءتها وتشجيعها على نشر تقارير دورية لدعم ثقة الجمهور بالنتائج المتحققة للمستثمرين الغير مباشرين.

12- من أجل انجاح تجربة الاستثمار الاجنبي في تحقيق أهدافها وأهداف المستثمرين فإنه ينبغي قيام الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بتقديم البيانات المتمثلة كافة بالتقارير السنوية والكشوفات التحليلية التي تحتاجها جهات عديدة لتتمكن تحليل وتقييم ادائها.

ثانياً: المقترحات

بما ان موضوع الاستثمار الأجنبي من المواضيع المهمة جداً في دفع عجلة الاقتصاد نحو التقدم، توصي الباحثة بزيادة الدراسات الخاصة بالاستثمار الاجنبي غير المباشر كونها موضوع واسع ومتشعب الأبعاد وما هذه الدراسة الا جانب من هذه الجوانب الواسعة، وعليه أقترح دراسة العناوين التالية مستقبلاً:

- ❖ تأثير الاستثمار الاجنبي غير المباشر على ربحية المصارف.
- ❖ دور الاستثمار المحفطي في تمويل عجز الموازنة الحكومية.
- ❖ تأثير الازمات المالية على قرارات المستثمرين الأجانب في سوق المال العراقي.

المصادر العربية

1. القران الكريم

أولاً: الكتب

1. بوخاري، لحو موسى، " سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية - دراسة تحليله قياسية للأثار الاقتصادية "، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2010.
2. توفيق، محب خلة، (الهندسة المالية)، دار الفكر الجامعي للنشر، الاسكندرية، مصر ، 2010.
3. الجميل، سرمد كوكب: المدخل الى الاسواق المالية، ط 1، دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2017.
4. خليل، سامي، الاقتصاد الدولي (الكتاب الثاني)، دار النهضة العربية، جمهورية مصر العربية ، 2007.
5. دانيالز، جوزيف، وفانهوز، ديفيد، " اقتصاديات النقود والتمويل الدولي "، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 2010.
6. دنيلز وفان هوز، جوزيف، ديفيد، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، تعريب محمد حسن حسني، دار المريخ القاهرة 2012.
7. عامر، سامح عبد المطلب: إدارة الاعمال الدولية، ط 1، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، دبي، الامارات العربية المتحدة، 2013.
8. عبد الغفور، هناء، الاستثمار الاجنبي المباشر والتجارة الدولية، بيت الحكمة، بغداد، 2002.
9. عمارة، رانيا محمود، العلاقات الاقتصادية الدولية، مركز الدراسات العربية ط1، القاهرة 2016.
10. عوض الله، زينب حسن، محاضرات في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 1988.
11. العيساوي، عبد الكريم جابر، التمويل الدولي (مدخل حديث)، دار الصفاء للنشر والتوزيع، ط2، عمان 2012.
12. الغالبي، عبد الحسين جليل، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار الصفاء، عمان ، 2011.
13. الفكي، أزهرى الطيب: أسواق المال، ط1، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2017.

14. الفكي، أزهرى الطيب: أسواق المال، ط1، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2017.
15. قندوز، عبد الكريم: الخيارات، المستقبلات والمشتقات المالية الاخرى، ط 1، شركة E-Kutub Ltd البريطانية المسجلة في انكلترا، لندن، 2017.
16. مطر، موسى سعيد، وموسى، شقيري نوري، والمومني، ياسر، " المالية الدولية "، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، الاردن، 2008.
17. الموسوي، حيدر يونس، الخيكاني، نزار كاظم: السياسات الاقتصادية – الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، ط 1، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2018.

ثانياً: الرسائل والاطاريح

1. الجليلجاوي، جهاد فيصل جهاد، صناديق الاستثمار وانعكاسها على بعض مؤشرات الأسواق المالية (دراسة تجربة المملكة العربية السعودية وإمكانية تطبيقها في العراق للمدة 2000-2017)، رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، 2019.
2. حسين، هناء عواد، دور ديوان الرقابة المالية الاتحادي في تدقيق الدور الاشرافي للبنك المركزي العراقي على المصارف الخاصة، مجلس المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية- جامعة بغداد وهو جزء من متطلبات نيل شهادة محاسب قانوني وهي أعلى شهادة مهنية في حقل الاختصاص يتمتع حاملها بجميع حقوق وامتيازات شهادة الدكتوراه، 2016.
3. الحلاوي، آيات صالح عبيد، تأثير الاستثمار الأجنبي على سيولة الأسواق المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2013 - 2017)، بحث مقدم الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد - جامعة كربلاء وهو جزء من متطلبات نيل درجة الدبلوم العالي - ادارة مصارف في العلوم المالية والمصرفية، 2019.
4. خرباش، منية، " إثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الاوراق المالية " -دراسة حالة بورصتي عمان والسعودية 2010"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة - 2011
5. الخفاجي، آيات حسين علي: أثر بعض المتغيرات النقدية على أداء الاسواق المالية -الولايات المتحدة الامريكية والصين للمدة 2003-2014، رسالة مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد، لنيل درجة الماجستير في قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، العراق، 2016.

6. الدليمي، اياد حماد، أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، رسالة ماجستير جامعة المستنصرية، 2005.
7. العامري، رياض رحيم رضا، " تغيرات عرض النقد وسعر الصرف وتأثيرهما على إدارة الاحتياطات الدولية" دراسة قياسية مقارنة لعينة من الدول المختارة للمدة 2003-2015، رسالة ماجستير، 2017.
8. عبود، سليم رشيد، " أثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لأسعار الاسهم - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2011)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2014.
9. غزال، محمد كعيد: أثر الازمة المالية العالمية على الاسواق المالية الخليجية، رسالة مقدمة الى كلية الاقتصاد وادارة الاعمال لنيل درجة الماجستير في الادارة المالية، الجامعة الاسلامية اللبنانية، لبنان، 2014.
10. اليساري، احمد كاظم بريس، الموسوي، حيدر يونس، الجنابي، حيدر عباس: إثر عجز الموازنة الحكومية في مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية لل مدة 2016-2005، -، المجلة العراقية للعلوم الادارية، المجلد 14، العدد 57، 2018.
11. يونس، خالد عبد الرحمن جمعة، " إثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الاسهم " دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة - للدراسات العليا -، جامعة الاسلامية غزة، 2011.

ثالثاً: المجالات والدوريات

1. ابو السندس، جهاد احمد والمؤمنى، غازي فلاح، " إثر تذبذب اسعار صرف الدينار الاردني على قيم أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات "، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد العشرون، العدد 2، 2012.
2. شاكر، محمد: المحافظ الاستثمارية تكوينها وإدارتها، بحث مقدم الى ندوة بعنوان " المحافظ الاستثمارية واستخدام مؤشرات التحليل الفني للأسهم كأداة للاستثمار فيها، هيئة الاوراق المالية والسلع، ابو ضبي، الامارات العربية المتحدة، 2005.
3. العامري، محمد علي إبراهيم، " الأساس النظري لسوق الصرف الأجنبي وسعر الصرف الأجنبي "، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، جامعة بابل، المجلد 1، العدد 1، 2001.

المصادر

4. العبيدي، زهرة خضير عباس، سوق الاوراق المالية ودوره في تفعيل الاستثمارات، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة واسط، العدد 28 الجزء الثاني كانون الثاني، 2018.
5. اليساري، احمد كاظم بريس، الموسوي، حيدر يونس، الجنابي، حيدر عباس: إثر عجز الموازنة الحكومية في مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية – دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية لل مدة 2016-2005، المجلة العراقية للعلوم الادارية، المجلد 14، العدد 57، 2018.

رابعاً: المؤتمرات التقارير

1. البنك المركزي العراقي – التقرير السنوي لا سعار الصرف 2012.
2. البنك المركزي العراقي – التقرير السنوي لأسعار ال صرف 2013.
3. البنك المركزي العراقي – التقرير السنوي لأسعار ال صرف 2014.
4. البنك المركزي العراقي – التقرير السنوي لأسعار ال صرف 2015.
5. البنك المركزي العراقي – التقرير السنوي لأسعار ال صرف 2016.
6. البنك المركزي العراقي – التقرير السنوي لأسعار ال صرف 2017.
7. البنك المركزي العراقي – التقرير السنوي لأسعار ال صرف 2018.
8. البنك المركزي العراقي – التقرير السنوي لأسعار ال صرف 2019.
9. البنك المركزي العراقي – التقرير السنوي لأسعار الصرف 2010.
10. البنك المركزي العراقي – التقرير السنوي لأسعار الصرف 2011.
11. البنك المركزي العراقي-التقرير السنوي لأسعار ال صرف 2009
12. البنك المركزي العراقي-التقرير السنوي لأسعار الصرف 2008
13. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2007.
14. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2008.
15. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2009.
16. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2010.
17. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2011.
18. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2012.
19. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2013.
20. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2014.
21. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2015.
22. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2016.
23. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2017.
24. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2018.
25. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2019.



Foreign References

Books

1. Brigham, Eugene .and Michael C. Ehrhardt, “**Financial Management: Theory and Practice**”,10th., Australia: Thomson Learning,2002.
2. Carbaugh. Robert J., “**GLOBAL ECONOMICS** “,13th Ed, South – Western, C engage Learning ,2000
3. Copeland, T, E, and Weston, F.J, **Financial Theory and Corporate Policy**, Addison– Wesley publishing co. N.Y, 1979, P128.
4. Delbert A. Snider, “**INTRODUCTION TO INTERNATIONAL ECONOMICS**”, Fourth Edition, U.S.A., 1967.
5. Delbert A. Snider, “**INTRODUCTION TO INTERNATIONAL ECONOMICS**”, Fourth Edition, U.S.A., 1967.
6. Diebold, Francis X. **Empirical modeling of exchange rate dynamics**. Vol. 303. Springer Science & Business Media, 2012.
7. Edward Elgar, “**Market Efficiency: Stock Market Behaviour in Theory and Practice 1997**” The Business Finance Market: A Survey, Industrial Systems Research Publications, Manchester (UK), new edition 2008.
8. Edwards, Robert D. & Magee, John & Bassetti, W. H. C., " **Technical Analysis of Stock Trends** “, 11th ed., Routledge Taylor & Francis Group, LLC, New York, USA, 2019.
9. Eiteman, W.J," **The stock market**",3th edition, McGraw – Hill, U.S.A, 2002.
- 10.Elton, J. Edwin & Gruber.J. Martin, "**Modern portfolio theory and investment analysis**", 5th edition, John Wily & sons. Inc,1995.
- 11.GREGORY MANKLW, **Macroeconomics**, fourth edition, 2000, by worth publishers.
- 12.Gupta, Sanjay & Singh S. K.: **Business Studies**, 11th ed., SBPD Publications, India, 2018.
- 13.Henry A. Brian, **International Economic**, Thomson, South -Western, USA, 2003, p 77.
14. Hinkle, Lawrence E., and Peter J. Monteil. **Exchange rate misalignment: Concepts and measurement for developing countries**. oxford university Press, 1999.
- 15.Jcorbough, Rebert, **INTERNATIONAL ECONOMICS**, eight editions, Central Washington, 2002

16. Krueger, Anne O. **Exchange-rate determination.** **Cambridge University Press,** 1983.
17. Lardy, Nicholas R. **"Exchange rate and monetary policy in China."** *Cato J.* 25 (2005): 41.
18. Madura, J. (2020). **Financial markets & institutions.** Cengage learning.
19. Madura, Jeef, **"International Financial Management"** ,9th.ed., South – Western College Publishing, U.S.A., 2008.
20. McConnell, Campbell R. & Brue, Stanley L. & Flynn, Sean M., " **Macroeconomics: Principles, Problems, and Policies** “, 21th ed., New York, USA., 2018.
21. Mintz, Jack M., and Alfons J. Weichenrieder. **The The Indirect Side of Direct Investment: Multinational Company Finance and Taxation.** MIT press, 2010.
22. Mishkin, Frederic, S. "The economic of money, Banking and Financial Markets", 7th edition, Addison – Wesley, U.S.A,2007.
23. Peter S. Rose & Melon H. Marquis, **Money and Capital Markets,** 10th ed., McGraw-Hill, New York, 2008, p12.
24. Pilbeam, Keith, **FINANCEANDFINANCIALMARKETS,**3th ed, Palgrave Macmillan,2010.
25. Pilbeam, Keith, **INTERNATIONAL FINANCE,** 6th ed., U.K.: Palgrave Inc, 1998
26. pugel, Thomas, A., & Lendert, peter, H., **INTERNATIONAL ECONOMICS** 11th Ed, McGraw-Hill Irwin ,2000
27. Pugel. Thomas. A, **INTERNATIONAL ECONOMICS** “,16th Ed, United States, McGraw Hill, Irwin, 2007
28. Ross, Stephen A. 2008 **" Fundamental of Financial Management** "Mc Grow – Hill – Companies Inc.
29. Ross, Stephen A.and Randolph W. Wester field and Jeffrey. Jaffe, **"Corporate Finance"**, 6thed., Boston: Irwin/ McGraw-Hill,2002.
30. Salvatore, ph.D. Dominick, **"INTERNATIONAL ECONOMICS** “,4th Ed, Schaum’s Outline Series, The McGraw-Hill Companies, INC, 1996.
31. Solnik, Bruno, **INTERNATIONAL INVESTMENT** ,4th Ed, Addison –Wesley Longman, Inc., 2000.
32. Taylor, John B. "The role of the exchange rate in monetary-policy rules." *American economic review* 91.2 (2001).
33. VanHorne, James C., **"Financial Management and Policy"**,12th ed, Prentics Hall,2004.

B- Thesis Master's & Doctorate

1. Hansen, Lars Peter, and Robert J. Hodrick. "**Forward exchange rates as optimal predictors of future spot rates: An econometric analysis.**" *Journal of political economy* 88.5 (1980).
2. Tanaka, Y. "**Involuntary unemployment and fiscal policy for full-employment.**" *Theoretical Economics Letters*, 10(4) . (2020).

C- Journal & Report

1. Adejare, Adegbite Tajudeen. "**Impact of monetary policy on industrial growth in Nigeria.**" *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 4.1 (2014).
2. Cornell, Bradford. "**Spot rates, forward rates and exchange market efficiency.**" *Journal of financial Economics* 5.1 (1977).
3. Perez-Reyna, David, and Mauricio Villamizar-Villegas. "**Exchange rate effects of financial regulations.**" *Journal of International Money and Finance* 96 (2019).
4. Aaker, David A., and Robert Jacobson. "**The financial information content of perceived quality.**" *Journal of marketing research* 31.2 (1994).
5. Abarbanell, Jeffery S., and Brian J. Bushee. "**Abnormal returns to a fundamental analysis strategy.**" *Accounting Review* (1998).
6. Abilov, Nurdaulet. **A Medium-Scale Bayesian DSGE Model for Kazakhstan with Incomplete Exchange Rate Pass Through.** No. 7. NAC Analytica, Nazarbayev University, 2021.
7. Adekoya, O. B., & Oliyide, J. A. (2020). **How COVID-19 drives connectedness among commodity and financial markets: Evidence from TVP-VAR and causality-in-quantiles techniques.** *Resources Policy*, 101898.
8. Alan Greenspan, **some key roles of a central bank, (bank for International settlements review,** basle. switzerl and, no. 3 1997).
9. AL-Smadi, Mohammad O “, **Determinants of Foreign Portfolio Investment: The case of Jordan,** "Investment Management and Financial Innovations, Jorden, Volume 15, Issue 1 ,02018.
10. Anderw Crockett the changing role of central banks (B. I. S Review – no 11 ,1997.

11. Beine, Michel, Agnès Bénassy-Quéré, and Ronald MacDonald. "**The impact of central bank intervention on exchange-rate forecast heterogeneity.**" *Journal of the Japanese and International Economies* ;2007.
12. Brok, Jesper, et al. "**Trial sequential analysis reveals insufficient information size and potentially false positive results in many meta-analyses.**" *Journal of clinical epidemiology* 61.8 (2008).
13. Burstein, Ariel T., Joao C. Neves, and Sergio Rebelo. "**Distribution costs and real exchange rate dynamics during exchange-rate-based stabilizations.**" *Journal of monetary Economics* 50.6 (2003).
14. Büttner, David & Hayo, Bernd & Neuenkirch, Matthias," **The impact of foreign macroeconomic news on financial markets in the Czech Republic, Hungary, and Poland** ", Journal: *Empirica*, Volume: 39 Issue: 1, 2012.
15. Cheng, S.Y. "**Substitution or complementary effects between banking and stock markets: Evidence from financial openness in Taiwan** ", *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, Volume: 22 Issue: 3,2012.
16. Cheng, S.Y. "Substitution or complementary effects between banking and stock markets: Evidence from financial openness in Taiwan ", *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, Volume: 22 Issue: 3,2012.
17. Chiou, Jyh-Shen, and Cornelia Droge. "**Service quality, trust, specific asset investment, and expertise: Direct and indirect effects in a satisfaction-loyalty framework.**" *Journal of the academy of marketing science* 34.4 (2006)
18. Coward, E. Walter. "**Direct or indirect alternatives for irrigation investment and the creation of property.**" *Irrigation investment, technology, and management strategies for development*. Routledge, 2019.
19. Cummings, Jeffrey L., and Jonathan P. Doh. "**Identifying who matters: mapping key players in multiple environments.**" *California Management Review* 42.2 (2000).
20. Cushman, David O. "**The effects of real exchange rate risk on international trade.**" *Journal of international Economics* 15.1-2 (1983).
21. Diebold, Francis X. **Empirical modeling of exchange rate dynamics.** Vol. 303. Springer Science & Business Media, 2012.
22. Ergungor, O. Emre. "**Financial system structure and economic growth: Structure matters.**" *International Review of Economics & Finance* 17.2 (2008).

23. Eso, Elizabeth, et al. "**Fundamental analysis of vehicular light communications and the mitigation of sunlight noise.**" *IEEE Transactions on Vehicular Technology* 70.6 (2021)
24. Ethier, Wilfred. "**International trade and the forward exchange market.**" *The American Economic Review* 63.3 (1973).
25. Frankel, Jeffrey A. "**Tests of rational expectations in the forward exchange market.**" *Southern Economic Journal* (1980).
26. Gagnon, Joseph E., and Jane Ihrig. "**Monetary policy and exchange rate pass-through.**" *International Journal of Finance & Economics* 9.4 (2004).
27. Hartmann, Philipp, Angela Maddaloni, and Simone Manganeli. "**The Euro-area Financial System: Structure, Integration, and Policy Initiatives.**" *Oxford Review of Economic Policy* 19.1 (2003): 180-213.
28. Hodrick, Robert J., and Sanjay Srivastava. "**The covariation of risk premiums and expected future spot exchange rates.**" *Journal of International Money and Finance* 5 (1986): S5-S21.
29. Lyons, Richard K. "**Tests of microstructural hypotheses in the foreign exchange market.**" *Journal of Financial Economics* 39.2-3 (1995).
30. Lyons, Richard K. "**Tests of microstructural hypotheses in the foreign exchange market.**" *Journal of Financial Economics* 39.2-3 (1995).
31. MacDonald, Ronald. "**Exchange rate behavior: Are fundamentals important?.**" *The Economic Journal* 109.459 (1999):
32. Ndagara, M. M. "**Policy Implication of Non-Sterilized and Sterilized Central Bank Intervention On Exchange Rate Volatility in Kenya** (Maureen Muthoni Ndagara). *THARAKA UNIVERSITY*, 27.
33. Ndikumana, Leonce. "**Financial development, financial structure, and domestic investment: International evidence.**" *Journal of International Money and Finance* 24.4 (2005).
34. NGO, Minh Ngoc; NGUYEN, Loc Duc. "**The Role of Economics, Politics and Institutions on Budget Deficit in ASEAN Countries.**" *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 2020

35. Orogwu, David, et al. "**Sectoral analysis of foreign direct investment and growth in Nigeria.**" *Applied Journal of Economics, Management and Social Sciences* 2.1 (2021).
36. Reboredo, J. C., & Ugolini, A.. "**Price connectedness between green bond and financial markets.**" *Economic Modelling*, (2020) .
37. Ruzmetov, B., Z. K. Jumaeva, and M. Xudayarova. "**International Experience in Attracting Foreign Direct Investment.**" *International Journal on Economics, Finance and Sustainable Development* 3.4 (2021)
38. Saunders, Anthony & Walter, Ingo "**Financial architecture, systemic risk, and universal banking**", Journal: Financial Markets and Portfolio Management, Volume: 26 Issue: 1,2012.
39. Sellon, Gordon H. "**The changing US financial system: some implications for the monetary transmission mechanism.**" *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City* 87.1 (2002).
40. Stockman, Alan C. "**A theory of exchange rate determination.**" *Journal of political Economy* 88.4 (1980):
41. Strumeyer, Gary: The **Capital Markets: Evolution of the Financial Ecosystem,** Wiley Finance Series, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, USA, 2017.
42. Waweru, Nelson Maina, Evelyne Munyoki, and Enrico Uliana. "**The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange.**" *International Journal of Business and Emerging Markets* ; 2008

الملاحق

الملاحق

(1)

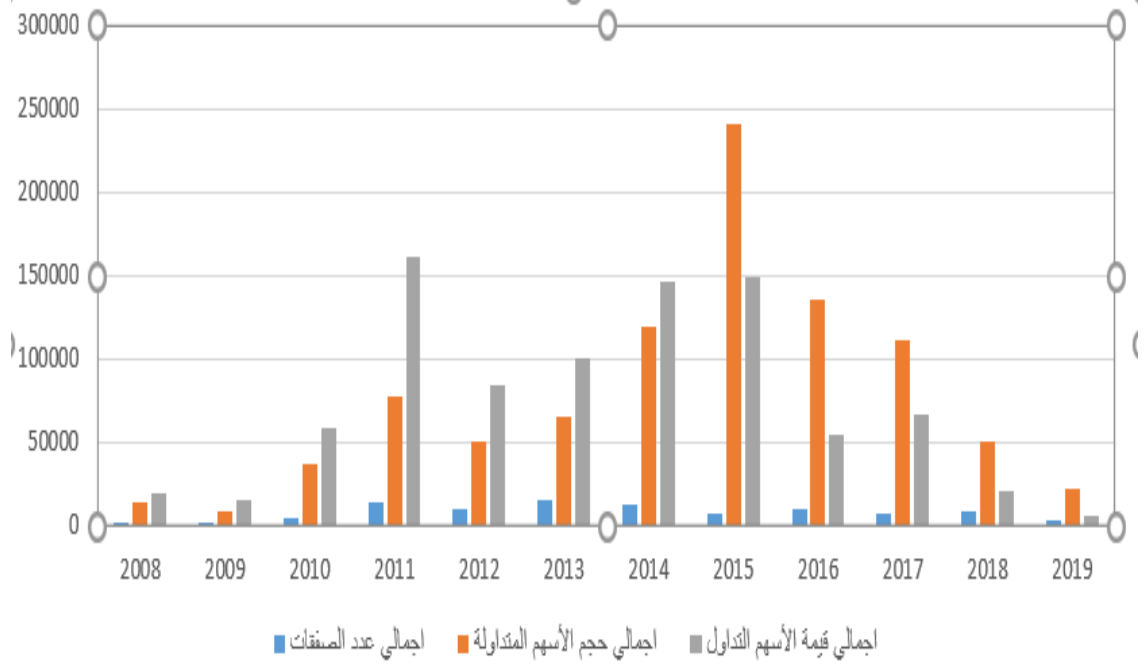
اجمالي المؤشرات لاجمالي الأسعار على المدى الطويل

السنوات	اجمالي عدد الصفقات	اجمالي حجم الأسهم المتداولة	اجمالي قيمة الأسهم المتداول	معدل سعر الصرف
2008	2247	13418.1	19787.4	1203.25
2009	1705	8979.6	14686.6	1181.75
2010	3729	36299.9	58407.3	1185
2011	13850	77082.8	161382.7	1195.667
2012	9258	49703.9	83852	1232.667
2013	14692	65453.9	100074.1	1231.917
2014	12461	119034.6	146934.8	1213.667
2015	7028	240568.3	148739.4	1247.417
2016	9162	135649.1	53790	1276.167
2017	7269	110582.9	66696.1	1258
2018	7876	50391.9	21150.6	1208.917
2019	3005	22435.1	5616.1	1196.25

الملاحق

(2)

مخطط توضيحي وتفصيلي لأجمالي الأسعار لمجموع المؤشرات المستثمر
الأجنبي على المدى الطويل



الملاحق

(3)

اجمالي الأسعار لأجمالي المؤشرات التداول المستثمر الأجنبي على المدى القصير

شهرى	سعر الصرف	قيمة التداول	حجم التداول	عدد الصفقا
كانون الثانى	1196	994.90	2,597.10	773
شباط	1195	796.80	1,620.90	570
آذار	1194	2,684.60	3,285.50	1,040
نيسان	1194	1,775.90	1,297.30	1,032
أيار	1195	930.70	935.40	534
حزيران	1199	470.50	360.60	403
تموز	1195	1,604.70	1,000.30	1,177
اب	1196	1,107.40	1,242.10	963
أيلول	1201	16,949.50	5,193.00	879
تشرين الاول	1202	2,163.00	7,209.20	791
تشرين الثانى	1194	2,656.60	3,959.40	850
كانون الاول	1195	1,678.10	1,577.60	1,010

الملاحق

(4)

سعر البيع السنوي لأجمالي المؤشرات

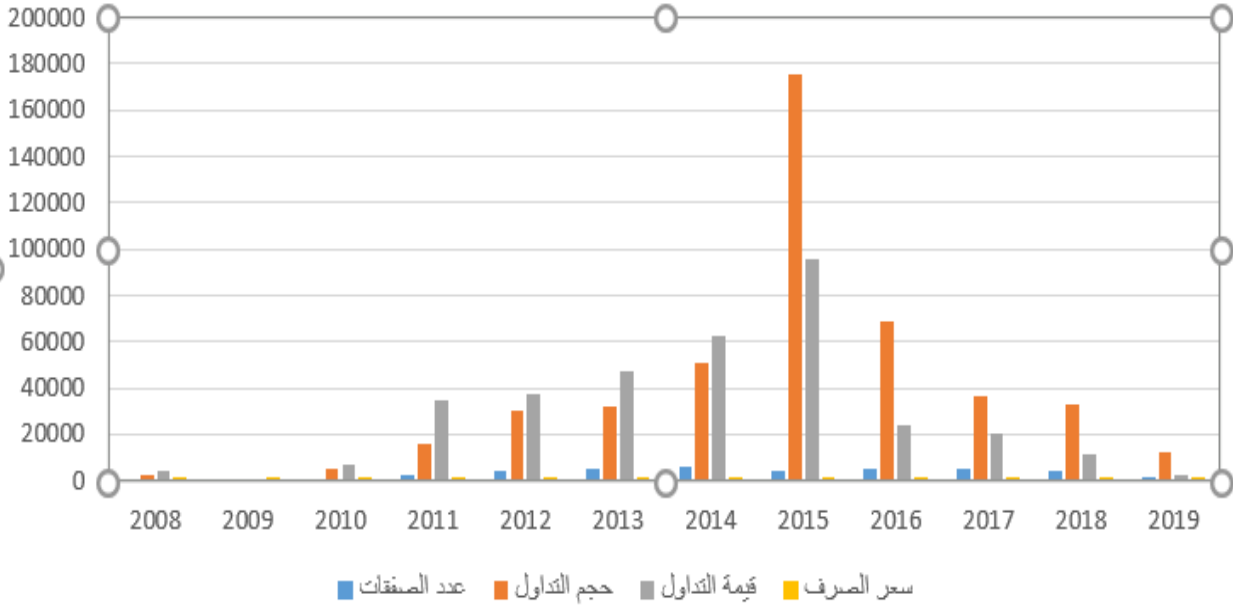
السنوات	عدد الصفقات	حجم التداول	قيمة التداول	سعر الصرف
2008	381	2131.1	3955.4	1203.25
2009	145	515.6	740.8	1181.75
2010	494	5311.7	7258.4	1185
2011	2273	15778.1	34841.4	1195.667
2012	3935	30403.8	37788.1	1232.667
2013	5554	31941.5	47054.9	1231.917
2014	6444	50462.2	62362.1	1213.667
2015	4117	175721.4	96114.6	1247.417
2016	5198	68946.4	23710.2	1276.167
2017	4727	36221.2	20042.3	1258
2018	4641	33168.3	11844.5	1208.917
2019	1226	12143.3	2326	1196.25

(5)

المخطط التوضيحي

لأجمالي المؤشرات التداول لسعر البيع السنوي

سعر البيع السنوي لأجمالي المؤشرات



الملاحق

(6)

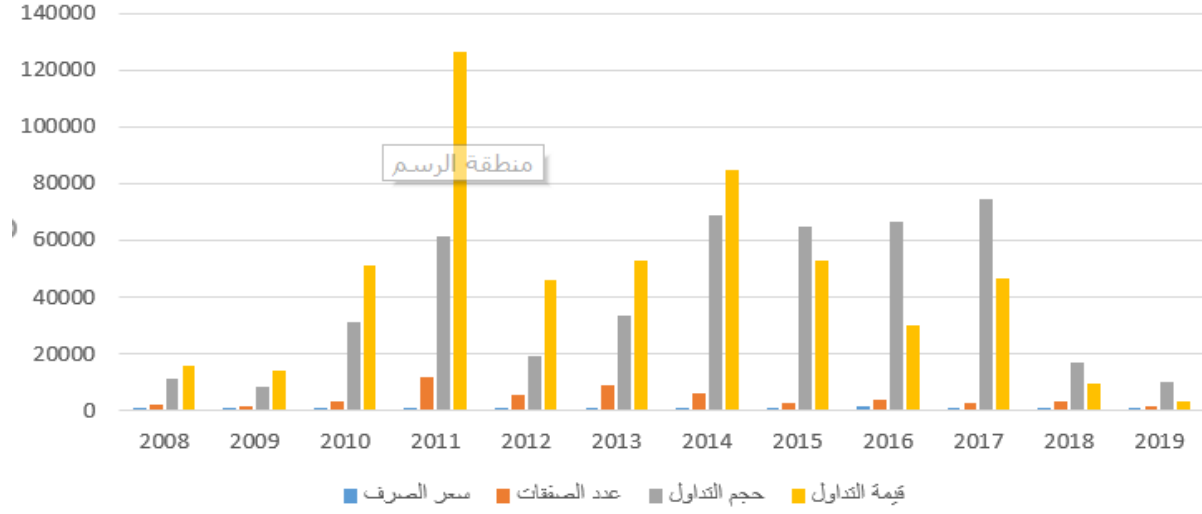
سعر الشراء السنوي لأجمالي المؤشرات

السنوات	سعر الصرف	عدد الصفقات	حجم التداول	قيمة التداول
2008	1203.25	1866	11287	15832
2009	1181.75	1560	8464	13945.8
2010	1185	3235	30988.2	51148.9
2011	1195.667	11577	61304.7	126541.3
2012	1232.667	5323	19300.1	46063.9
2013	1231.917	9138	33512.4	53019.2
2014	1213.667	6017	68572.4	84572.7
2015	1247.417	2911	64846.9	52624.8
2016	1276.167	3964	66702.7	30079.8
2017	1258	2542	74361.7	46653.8
2018	1208.917	3235	17223.6	9306.1
2019	1196.25	1779	10291.8	3290.1

(7)

مخطط توضيحي لأسعار الشراء السنوي لأجمالي المؤشرات

عنوان المخطط



ABSTRACT

The main objective of The effect of exchange rates on the foreign investor's trading indicators in the financial market Applied study in Iraq the thesis is to introduce the conceptual framework of exchange rates and the money market for trading indicators of the foreign investor or what is known as the indirect investor (non-Iraqis), and the trading mechanisms and procedures used in it. The effects of the exchange rate in the short and long term on the indirect foreign investor trading indicators, and then throwing Highlighting some of the methods used by traders to predict the direction of transaction prices, the number of shares traded, and the value of traded shares.

After reviewing the various theoretical aspects related to the exchange rate and indicators of foreign investor trading in the Iraqi financial market, the research worked on the practical side to try to reveal the impact of the exchange rate on some foreign investor indicators (number of deals, value of traded shares, number of traded shares), through A study and application of the foreign investor's exchange rate and indicators in the Iraqi financial market for the period 8-200 2019 over a period of 12 years, then the study worked on and was tested on 12 months of the year 2019, and the research reached results indicating the existence and impact of the exchange rate on the indicators of the foreign investor contributing to the acquisition of orders Buying and selling and the increase in the number of investors in the financial market according to the fluctuations in exchange rates followed by the monetary policy in the Central Bank of Iraq, and it gives many signals, the most important of which is to warn traders against reversing the price trend. The research ended with recommendations, the most important of which is that the foreign trader who wants to maximize his returns and profits and rationalize his investment decisions in the Iraqi capital market should take into consideration after

الملاحق

he has finished knowing the basics of trading for the foreign investor in the Iraqi capital market, as the foreign investor alone can It determines the amount of buying or selling, and directing the foreign investor to increase his knowledge and awareness of its indicators and the need to diversify in the use of indirect investment methods before making an investment decision, but it is associated with full knowledge of the basics of stock prices traded in the Iraqi capital market.

**Research Ministry of Higher Education and
Scientific**

University of Karbala

College of All administrative and economic

Department of Financial and Banking Sciences



**The effect of exchange rate fluctuations on the indicators
market of foreign investor trading**
**(Analytical study in the Iraqi financial market from the year
2008-2019)**

A Thesis Submitted By

Ayah A. Al-Tammie

To the Board of the College of Administration and Economics - University
of Karbala, which is part of the requirements for obtaining a master's degree
in banking and finance sciences

Under the supervision of

Asst. Prof. Dr. Kamal K. Jawad Al-Shammari

2021 A.D

1443B.D